

徐工机械(000425)

公司点评

行业公司研究——机械设备行业——证券研究

证券研究报告

与中集集团战略合作，布局氢能机械、低碳循环载具等创新业务——徐工机械点评报告

**事件：**徐工机械与中集集团在深圳蛇口签订战略合作框架协议，双方将在物流机械装备、低碳循环载具、国际物流、自动化物流、新能源、供应链平台、海外业务、资本合作等领域开展战略合作，实现合作共赢。

□ 在物流服务、新能源产业等方面强强联手，拓展业务边界

徐工机械与中集集团计划把各自在装备与服务领域的优势能力进行互补。在物流机械领域，结合徐工港口机械、叉装机械以及中集天达自动化物流装备等产品，双方合作打造安全可靠、绿色低碳、自动化的物料转运解决方案。徐工机械业务边界得以拓展。

物流方面：在国际多式联运、零部件循环包装领域深入合作。新能源产业方面：共同推广氢能叉车等氢燃料动力机械在国内外市场的应用，以及加氢站等配套设施建设。供应链体系建设：中集同创、徐工供应作为双方集团内承担供应链保障重要使命的企业，双方将共同研发和推广新材料使用，助力中国钢铁产业升级发展。

□ “新徐工”收入规模有望成国内前列、盈利能力有望持续改善

公司资产重组审批获证监会核准批复，未来徐工有限旗下挖掘机（国内市占率第二、全球第六）、混凝土机械（国内市占率第三）、矿机（全球第五）和塔机（全球第二）等工程机械资产将注入上市公司。长期看，徐工有限完成混改，员工持股平台增资 8.7 亿元，改制后活力释放、管理改善、产品结构优化，“新徐工”盈利能力将持续提升，我们预计“新徐工”整体长期净利率由 2020 年的 4.4% 提升至 10% 以上。

□ 2022 年下半年稳增长预期增强，Q3 需求边际有望改善

M6 我国房屋新开工面积累计同比下滑 34%，目前部分地方政府开始放宽购房约束，地产行业有望得到改善；上半年基建发力明显，M6 全国基础设施建设投资累计同比增 8.2%，下半年有望形成一定支撑，Q3 需求边际有望改善，随着基数效应弱化，重大项目开工，以挖掘机为代表的工程机械三季度下滑幅度将会明显收窄。

□ 工程机械为当下优势产业，中国龙头有望迈向全球龙头

工程机械为中国当下优势产业，中国公司能依赖规模经济、产业链优势、运营效率优势取得全球龙头地位。中国工程机械行业龙头将在完成国内的进口替代后在全球取得相当的市场份额，从中国龙头走向全球龙头。

**投资建议：**

预计公司 2022-2024 年实现归母净利润为 46/51/58 亿元，同比增长-18%/11%/14%，对应 PE 分别为 9.5/8.6/7.5。维持买入评级。

**风险提示：**基建、地产投资不及预期。房屋开工进度不及预期。

**财务摘要**

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	84328	74027	78222	85896
(+/-)	14%	-12%	6%	10%
归母净利润	5615	4601	5124	5830
(+/-)	51%	-18%	11%	14%
每股收益(元)	0.72	0.59	0.65	0.74
P/E	7.8	9.5	8.5	7.5
ROE	16%	12%	12%	12%
PB	1.2	1.1	0.9	0.8

**评级**

**买入**

上次评级

买入

当前价格

¥ 5.59

**单季度业绩**

**元/股**

1Q/2022

0.18

4Q/2021

0.13

3Q/2021

0.11

2Q/2021

0.27

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：刘欣畅

执业证书号：S1230521110001  
liuxinchang@stocke.com.cn



**相关报告**

- 1 《【浙商机械】徐工机械资产重组获核准批复；“新徐工”有望更强》2022.07.08
- 2 《【浙商机械】徐工集团蝉联全球工程机械前三；期待“新徐工”再上一层楼》2022.06.08
- 3 《【浙商机械】徐工机械：年报业绩大增 51% 明显超越行业，“新徐工”阿尔法将进一步展现 20220418》2022.04.19
- 4 《【浙商机械】徐工机械：业绩符合预期；混改红利持续释放，2021 年净利率提升近 2pct-20220125》2022.01.25

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	85165	84101	96765	110885
现金	23077	34290	42158	51637
交易性金融资产	164	164	164	164
应收账款	38527	32630	33081	34946
其它应收款	872	615	664	777
预付账款	1443	1247	1308	1444
存货	16828	12215	16211	18460
其他	4254	2939	3179	3457
<b>非流动资产</b>	24865	21845	22730	22581
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2197	2436	2436	2356
固定资产	8609	8271	7988	7566
无形资产	3120	3267	3443	3695
在建工程	982	826	701	601
其他	9956	7046	8163	8364
<b>资产总计</b>	110029	105946	119495	133467
<b>流动负债</b>	63126	53762	59571	64288
短期借款	3129	4000	5000	6000
应付款项	42852	35423	37609	41179
预收账款	0	1110	1173	1288
其他	17145	13228	15788	15820
<b>非流动负债</b>	9734	10388	12974	16365
长期借款	4149	6149	8649	11649
其他	5585	4238	4324	4716
<b>负债合计</b>	72860	64150	72544	80653
少数股东权益	726	752	782	816
归属母公司股东权益	36444	41044	46168	51998
<b>负债和股东权益</b>	110029	105946	119495	133467

  

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	8073	9855	4346	6611
净利润	5647	4627	5154	5863
折旧摊销	1401	715	739	758
财务费用	36	1020	887	1051
投资损失	(655)	(655)	(655)	(655)
营运资金变动	10058	(2981)	1889	1558
其它	(8416)	7128	(3668)	(1965)
<b>投资活动现金流</b>	(8125)	1338	(96)	(21)
资本支出	(657)	(50)	(150)	(50)
长期投资	479	(239)	(1)	80
其他	(7947)	1626	54	(51)
<b>筹资活动现金流</b>	1507	21	3618	2889
短期借款	815	871	1000	1000
长期借款	505	2000	2500	3000
其他	188	(2850)	118	(1111)
<b>现金净增加额</b>	1455	11214	7868	9479

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	84328	74027	78222	85896
营业成本	70631	61075	64843	70999
营业税金及附加	276	370	391	429
营业费用	3931	3376	3285	3436
管理费用	1221	1073	939	945
研发费用	2675	2443	2581	2920
财务费用	36	1020	887	1051
资产减值损失	611	888	860	859
公允价值变动损益	206	206	206	206
投资净收益	655	655	655	655
其他经营收益	374	370	341	362
<b>营业利润</b>	6182	5013	5637	6480
营业外收支	106	139	101	49
<b>利润总额</b>	6288	5152	5738	6528
所得税	640	525	584	665
<b>净利润</b>	5647	4627	5154	5863
少数股东损益	33	27	30	34
<b>归属母公司净利润</b>	5615	4601	5124	5830
EBITDA	7748	6341	6954	7859
EPS (最新摊薄)	0.72	0.59	0.65	0.74

  

<b>主要财务比率</b>				
	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	14.01%	-12.21%	5.67%	9.81%
营业利润增长率	44.61%	-18.91%	12.45%	14.94%
归母净利润增长率	50.57%	-18.06%	11.37%	13.77%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.24%	17.50%	17.10%	17.34%
净利率	6.70%	6.25%	6.59%	6.83%
ROE	15.74%	11.65%	11.55%	11.69%
ROIC	11.97%	9.17%	8.64%	8.64%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	66.22%	60.55%	60.71%	60.43%
净负债比率	14.95%	20.90%	24.58%	26.45%
流动比率	1.35	1.56	1.62	1.72
速动比率	1.08	1.34	1.35	1.44
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.84	0.69	0.69	0.68
应收帐款周转率	2.96	2.52	2.82	2.95
应付帐款周转率	3.89	3.26	3.43	3.48
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.72	0.59	0.65	0.74
每股经营现金	1.03	1.26	0.55	0.84
每股净资产	4.65	5.24	5.89	6.64
<b>估值比率</b>				
P/E	7.80	9.52	8.55	7.51
P/B	1.20	1.07	0.95	0.84
EV/EBITDA	4.59	3.80	2.97	1.86

资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>