



2023-05-03

公司点评报告

买入/维持

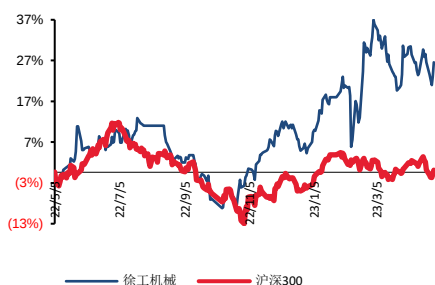
徐工机械(000425)

昨收盘: 6.86

机械设备 工程机械

盈利能力改善明显，看好公司业绩逐步修复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	11,816/4,837
总市值/流通(百万元)	81,059/33,180
12 个月最高/最低(元)	7.42/4.37

相关研究报告:

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件:公司发布 2022 年年报, 实现收入 938.17 亿元, 同比下滑 19.67%; 实现归母净利润 43.07 亿元, 同比下滑 47.53%。

同时发布 2023 年一季报, Q1 实现收入 238.93 亿元, 同比下滑 9.81%; 实现归母净利润 15.23 亿元, 同比下滑 26.38%。

盈利能力改善明显，看好业绩逐步修复。2023 年 Q1 公司毛利率为 22.63%，同比提升 7.39pct，环比提升 2.43pct；净利率为 6.52%，同比下降 0.55pct，环比提升 8.93pct，净利率同比下降主要是行业下行费用相对刚性所致，2023 年 Q1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 7.07%、2.30%、4.04%、1.49%，同比分别提升 3.01pct、0.25pct、0.94pct、3.66pct。我们认为，随着徐工有限旗下挖掘机械、混凝土机械、矿业机械、塔式起重机等优质资产整体注入上市公司，未来随着行业需求改善，公司盈利能力有望继续改善，提振公司业绩。

国际化战略持续推进，海外收入快速增长。公司拥有强大的国际化拓展能力，在海外拥有 300 余家经销商，40 个办事处，150 多个服务备件中心，营销网络覆盖全球 190 余个国家和地区。2022 年国际化收入 278.38 亿元、同比增长 50.5%，占营业收入比重 29.67%。分区域看：八大区全面增长，亚太区、中亚区、非洲区、美洲区、欧洲区、西亚北非区、大洋洲区、南美八国分别增长 60.2%、68.82%、35.97%、217.94%、195.11%、27.19%、19.10%、99.29%。分产品看：挖掘机械、中大装载机、轮式起重机、矿山机械、路面机械收入分别增长 48.56%、31.45%、74.05%、256.2%、24.87%。

2023 年趋势向好，公司有望充分受益。1) 国内方面，自 2021 年 4 月开始，工程机械行业下行周期开始，至今已持续接近两年，后续随着政策面持续发力，基建、地产宽松有望带动需求迎来边际改善，预计全年呈现前低后高趋势，国内继续下行空间有限；2) 出口方面，公司不断完善海外战略布局，预计海外收入仍将保持较高增速，同时海外毛利率高于国内，2022 年海外、国内毛利率分别为 22.33%、19.32%；3) 电动化趋势明显，且单机价值量更高，公司 2022 年电动化收入 42.7 亿元、连续翻倍增长。

盈利预测与投资建议: 预计 2023 年-2025 年公司营业收入分别为 1003.49 亿元、1124.09 亿元、1316.99 亿元，归母净利润分别为 61.15

亿元、74.71 亿元和 96.42 亿元，对应 EPS 分别为 0.52 元、0.63 元和 0.82 元，维持“买入”评级。

风险提示：国内工程机械行业出现下滑、海外出口增长不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	93817.12	100348.81	112408.61	131598.5
增长率	11.25%	6.96%	12.02%	17.07%
归属母公司净利润（百万元）	4307.10	6114.66	7471.11	9642.43
增长率	-23.29%	41.97%	22.18%	29.06%
每股收益 EPS（元）	0.36	0.52	0.63	0.82
PE	19	13	11	8
PB	1.48	1.38	1.28	1.17

资料来源：wind，太平洋证券

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	93817.12	100348.81	112408.61	131598.55
营业成本	74855.16	79143.80	87574.28	101257.36
营业税金及附加	406.30	401.40	562.04	657.99
销售费用	6765.50	7024.42	7868.60	9211.90
管理费用	2284.60	2308.02	2472.99	2895.17
财务费用	-210.55	1003.49	1124.09	1315.99
资产减值损失	-326.49	-300.00	-300.00	-300.00
投资收益	194.35	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-70.29	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	6546.17	6883.73	8515.45	11031.41
其他非经营损益	-1533.44	119.84	54.18	55.35
利润总额	5012.73	7003.58	8569.63	11086.77
所得税	718.07	888.91	1098.51	1444.34
净利润	4294.67	6114.66	7471.11	9642.43
少数股东损益	-12.43	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	4307.10	6114.66	7471.11	9642.43
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	27826.82	20069.76	22481.72	26319.71
应收和预付款项	50754.03	49964.52	56961.79	66930.56
存货	35099.46	36891.90	40869.53	47309.62
其他流动资产	15437.72	11679.52	12283.59	13244.81
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	4.84	4.84	4.84	4.84
固定资产和在建工程	21850.27	19631.18	17411.43	15191.01
无形资产和开发支出	7257.03	6430.70	5604.37	4778.04
其他非流动资产	16568.25	16539.00	16539.00	16539.00
资产总计	175085.60	161498.58	172443.43	190604.75
短期借款	17598.22	15229.35	13862.89	14619.80
应付和预收款项	51421.65	50724.48	57142.53	66277.95
长期借款	15506.90	15506.90	15506.90	15506.90
其他负债	35904.25	21348.48	22730.38	24973.29
负债合计	120431.03	102809.21	109242.71	121377.94
股本	11816.17	11816.17	11816.17	11816.17
资本公积	16784.07	16784.07	16784.07	16784.07
留存收益	24658.70	28688.54	33199.89	39225.97
归属母公司股东权益	53253.97	57288.78	61800.12	67826.20
少数股东权益	1400.60	1400.60	1400.60	1400.60
股东权益合计	54654.57	58689.37	63200.72	69226.80
负债和股东权益合计	175085.60	161498.58	172443.43	190604.75

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	4294.67	6114.66	7471.11	9642.43
折旧与摊销	3569.64	3084.67	3056.09	3056.75
财务费用	-210.55	1003.49	1124.09	1315.99
资产减值损失	-326.49	-300.00	-300.00	-300.00
经营营运资本变动	14765.53	-8011.39	-3514.45	-6132.68
其他	9021.18	3068.53	35.44	440.92
经营活动现金流净额	1582.90	4959.97	7872.27	8023.41
资本支出	13449.01	-10.00	-10.00	-10.00
其他	7794.10	2923.45	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-5654.91	2913.45	-10.00	-10.00
短期借款	14469.45	-2368.87	-1366.46	756.92
长期借款	11357.45	0.00	0.00	0.00
股权融资	15666.01	0.00	0.00	0.00
支付股利	-2717.72	-2084.83	-2959.77	-3616.35
其他	35686.47	11176.79	-1124.09	-1315.99
筹资活动现金流净额	3088.72	15630.48	-5450.32	-4175.42
现金流量净额	-713.03	-7757.06	2411.96	3837.99
财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
销售收入增长率	11.25%	6.96%	12.02%	17.07%
营业利润增长率	-9.65%	5.16%	23.70%	29.55%
净利润增长率	-23.95%	42.38%	22.18%	29.06%
EBITDA 增长率	14.07%	10.77%	15.71%	21.33%
获利能力				
毛利率	20.21%	21.13%	22.09%	23.06%
期间费率	13.77%	14.30%	14.40%	14.50%
净利率	4.58%	6.09%	6.65%	7.33%
ROE	7.86%	10.42%	11.82%	13.93%
ROA	2.45%	3.79%	4.33%	5.06%
ROIC	11.06%	10.29%	11.96%	14.28%
EBITDA/销售收入	10.56%	10.93%	11.29%	11.71%
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.60	0.67	0.72
固定资产周转率	6.81	5.62	7.19	9.82
应收账款周转率	2.48	2.42	2.50	2.54
存货周转率	2.86	2.19	2.24	2.29
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	111.54%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	68.78%	63.66%	63.35%	63.68%
带息债务/总负债	29.74%	32.54%	29.37%	27.06%

业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
EBITDA	9905.25	10971.89	12695.62	15404.15
PE	18.82	13.26	10.85	8.41
PB	1.48	1.38	1.28	1.17
PS	0.86	0.81	0.72	0.62
EV/EBITDA	7.89	6.68	5.48	4.31

资料来源：WIND，太平洋证券

流动比率	1.34	1.50	1.55	1.58
速动比率	0.97	1.04	1.07	1.09
每股指标				
每股收益	0.36	0.52	0.63	0.82
每股净资产	4.63	4.97	5.35	5.86
每股经营现金	0.13	0.00	0.00	0.00

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。