

徐工机械 (000425)

推出“质量回报双提升”行动方案，打造与投资者“命运共同体”

买入 (维持)

2024年02月07日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2,025E
营业总收入 (百万元)	116,796	93,817	89,386	98,135	114,666
同比	57.90%	-19.67%	-4.72%	9.79%	16.85%
归母净利润 (百万元)	8,208	4,307	5,808	7,500	9,966
同比	120.12%	-47.53%	34.86%	29.12%	32.87%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.69	0.36	0.49	0.63	0.84
P/E (现价&最新摊薄)	8.25	15.72	11.66	9.03	6.79

关键词: #出口导向 #大股东增持 #比同类公司便宜

事件: 2024年2月6日,公司发布公告。为践行“以投资者为本”发展理念,公司将推动实施“质量回报双提升”行动方案,以高质量的业绩回报广大投资者,切实增强投资者的获得感。

投资要点

■ 工程机械排头兵,攀登全球产业珠峰

公司坚守主业,变革赋能,攀登全球产业珠峰。徐工是有80多年悠久历史的工程机械国企,产品竞争力领先,16个主机产品市场占有率位居全国第一,带领中国工程机械稳居全球第一阵营。公司坚持创新引领,创造了“全球第一吊”“神州第一挖”等100多项国产首台套重大装备、入选工信部《2023年5G工厂名录》等。公司将继续坚持创新引领,进一步深化全球协同创新体系变革。

■ 夯实治理基础,充分尊重和维护投资者利益

公司致力于夯实治理基础,提升规范运作水平,董事会中外部董事占多数,投资者股东进入董事会,投资者拥有3名董事会观察员席位;公司监事会7名监事中股东监事4人,其中投资者监事3人。此外,公司连续6年获信息披露考核最高等级A等公司治理荣誉。公司将一如既往持续加强与投资者沟通交流工作,充分尊重和维护广大投资者利益,打造健康、透明的投资者关系。

■ 重视股东回报,打造与投资者“命运共同体”

2022年至今公司实施两次现金分红,共计44.89亿元,占同期归母净利润的45%。2023年至今公司实施1次回购,回购金额8.52亿元,公司大股东实施1次增持,增持金额5.40亿元。根据公司《2023年限制性股票激励计划》,限制性股票解锁条件是2023、2024、2025年度分红比例不低于当年实现的可供分配利润的30%。公司将在不断提高现金分红能力的同时,在适当时机开展回购、资产整合等多项举措,回馈广大股东。

■ 工程机械: CME 预估1月挖机销量同比+7%,行业回暖

CME 预估2024年1月挖掘机(含出口)销量11200台左右,同比增长7%,其中国内市场预估销量5700台,同比增长65%左右,国内市场连续2个月实现正增长。国内工程机械销量基数已较低,2023年挖机国内销量9万台,而根据国内挖机八年保有量170万台,测算年均更新需求中枢在15万台左右,2024年工程机械行业有望回暖。

盈利预测与投资评级: 公司是国内工程机械排头兵,看好国内周期回暖及全球化下业绩高质量增长,我们维持公司2023-2025归母净利润预测58/75/100亿元,当前市值对应PE为12/9/7倍,维持“买入”评级。

风险提示: 行业周期波动、全球化拓展不及预期、汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.03
一年最低/最高价	4.91/7.50
市净率(倍)	1.28
流通A股市值(百万元)	48,964.14
总市值(百万元)	71,251.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.71
资产负债率(% ,LF)	65.24
总股本(百万股)	11,816.17
流通A股(百万股)	8,120.09

相关研究

《徐工机械(000425): 2023年三季度点评: 单季利润受汇兑影响, 报表持续改善》

2023-11-01

《徐工机械(000425): 2023年中报点评: 混改卓有成效, 利润率提升、报表改善》

2023-09-01

徐工机械三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	129,118	131,062	156,677	176,887	营业总收入	93,817	89,386	98,135	114,666
货币资金及交易性金融资产	34,480	57,321	61,183	76,725	营业成本(含金融类)	74,855	68,871	74,818	87,021
经营性应收款项	50,104	43,157	54,265	60,119	税金及附加	406	358	393	459
存货	35,099	22,002	31,509	30,908	销售费用	6,765	6,257	6,673	7,453
合同资产	6	0	0	0	管理费用	2,285	2,682	2,650	2,523
其他流动资产	9,428	8,583	9,720	9,134	研发费用	4,082	4,022	4,416	5,160
非流动资产	45,968	41,732	37,033	31,864	财务费用	(211)	447	491	573
长期股权投资	2,373	2,373	2,373	2,373	加:其他收益	462	447	491	573
固定资产及使用权资产	19,224	16,145	12,141	7,389	投资净收益	194	179	196	229
在建工程	2,894	1,736	1,042	625	公允价值变动	(70)	0	0	0
无形资产	6,443	6,443	6,443	6,443	减值损失	(1,131)	(698)	(559)	(556)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(6)	0	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	5,083	6,676	8,824	11,724
其他非流动资产	15,004	15,004	15,004	15,004	营业外净收支	(70)	0	0	0
资产总计	175,086	172,794	193,710	208,751	利润总额	5,013	6,676	8,824	11,724
流动负债	96,549	89,301	102,717	107,792	减:所得税	718	868	1,324	1,759
短期借款及一年内到期的非流动负债	27,776	27,776	27,776	27,776	净利润	4,295	5,808	7,500	9,966
经营性应付款项	50,383	45,272	58,643	62,220	减:少数股东损益	(12)	0	0	0
合同负债	4,967	3,444	3,741	4,351	归属母公司净利润	4,307	5,808	7,500	9,966
其他流动负债	13,422	12,809	12,557	13,445	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.49	0.63	0.84
非流动负债	23,882	23,882	23,882	23,882	EBIT	6,689	8,049	10,002	12,982
长期借款	15,507	15,507	15,507	15,507	EBITDA	10,259	13,285	15,500	18,652
应付债券	2,715	2,715	2,715	2,715	毛利率(%)	20.21	22.95	23.76	24.11
租赁负债	196	196	196	196	归母净利率(%)	4.59	6.50	7.64	8.69
其他非流动负债	5,464	5,464	5,464	5,464	收入增长率(%)	(19.67)	(4.72)	9.79	16.85
负债合计	120,431	113,183	126,599	131,674	归母净利润增长率(%)	(47.53)	34.86	29.12	32.87
归属母公司股东权益	53,254	58,210	65,710	75,676					
少数股东权益	1,401	1,401	1,401	1,401					
所有者权益合计	54,655	59,611	67,111	77,077					
负债和股东权益	175,086	172,794	193,710	208,751					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,583	25,922	5,874	17,221	每股净资产(元)	4.51	4.93	5.56	6.40
投资活动现金流	(5,655)	(821)	(604)	(271)	最新发行在外股份(百万股)	11,816	11,816	11,816	11,816
筹资活动现金流	3,089	(2,260)	(1,408)	(1,408)	ROIC(%)	6.09	6.78	7.76	9.33
现金净增加额	(713)	22,841	3,862	15,542	ROE-摊薄(%)	8.09	9.98	11.41	13.17
折旧和摊销	3,570	5,236	5,498	5,670	资产负债率(%)	68.78	65.50	65.35	63.08
资本开支	(7,885)	(1,000)	(800)	(500)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.72	11.66	9.03	6.79
营运资本变动	(7,908)	12,950	(8,895)	(149)	P/B (现价)	1.27	1.16	1.03	0.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>