

建筑机械

署名人: 李勤

执业证书编号: S0960200010107

010-63222909

liqin@cjis.cn

徐工机械

000425

推荐

增发项目增强公司竞争力

6-12个月目标价: 42.00元

当前股价: 34.45元

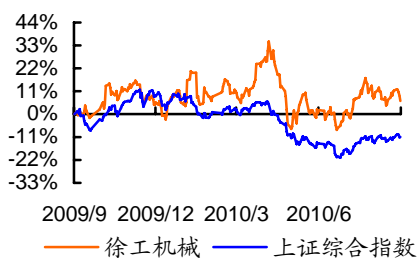
评级调整: 上调

基本资料

上证综合指数	2663.21
总股本(百万)	867
流通股本(百万)	353
流通市值(亿)	122
EPS (TTM)	3.59
每股净资产(元)	5.08
资产负债率	70.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
徐工机械	-2.10	5.87	-3.34
上证综合指数	2.62	3.93	-12.65



投资要点:

- **徐工机械汽车起重机稳健成长** 随着我国基础设施建设全面铺开, 工程起重机在铁路、公路、桥梁的大型工程建设预设钢架方面得到广泛应用, 销量一直稳固上升, 09年起重机没有受到金融危机影响。10年1-6月徐工机械销售汽车起重机9865台, 同比增长29.7%左右, 但销售额仅同比增长17.88%, 主要因为2010年预设钢架需要的中小型起重机械较多, 单价低于往年。
- **超高的基础设施 FAI 将在 2010 年继续发挥后续拉动作用** 09年 FAI 达到创纪录的30.5%, 远高于以前历史上最高的26%。但相应的工程机械增速仅有20%, 并不相称。超高 FAI 的拉动作用将在10年显现出来, 我们预计徐工全年的起重机械销量增长率将维持在20%以上。
- **徐工机械继续进行技术改造扩大产能, 做大主业** 徐工计划非公开增发募集资金总额不超过50亿元, 将用于徐工机械研发平台提升扩建项目、大吨位全地面起重机及特种起重机产业化基地技改项目、发展大型履带式起重机技改项目、扩大起重机出口能力技改项目、混凝土建设机械产业化基地技改项目、工程机械关键液压元件核心技术提升及产业化投资项目等9个项目, 将极大地提高公司的产品竞争力, 提升公司的发展空间。9个项目建成达产之后预计可新增收入150亿元, 可新增利润22.56亿元。平均建设期3年, 投资回收期5.5年。预计新项目将大大增厚公司的盈利水平
- **兵器集团将与徐工进行战略重组** 江苏省政府与中国兵器工业集团公司签署战略合作框架协议, 兵器工业集团将与徐工集团实施战略重组, 并在重型装备方面将给予徐工机械予技术与市场方面重大支持。
- **投资建议与评级。** 我们预测公司10-12年EPS为2.84, 3.48, 4.28元/股, 按10年15倍PE估值, 合理价值42元, 给予推荐评级。
- **风险提示:** 通货膨胀预期可能导致中央经济政策的紧缩和基建投资的控制, 将对公司的各类建筑机械产品带来不利影响。

主要财务指标

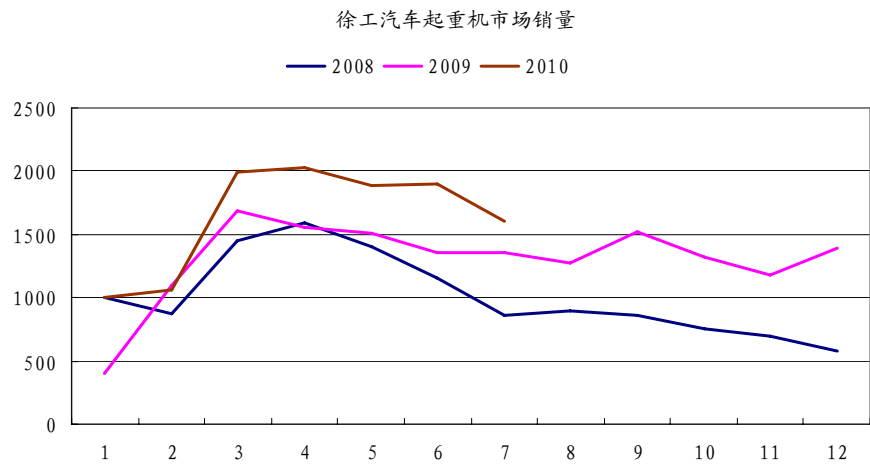
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	20699	22597	29023	34835
同比(%)	30%	9%	28%	20%
归属母公司净利润(百万元)	1741	2464	3023	3714
同比(%)	16%	41%	23%	23%
毛利率(%)	19.4%	21.3%	21.1%	21.2%
ROE(%)	39.8%	37.6%	31.6%	28.0%
每股收益(元)	2.01	2.84	3.48	4.28
P/E	17.16	12.13	9.89	8.05
P/B	6.83	4.56	3.12	2.25
EV/EBITDA	12	9	7	6

资料来源: 中投证券研究所

相关报告

《徐工机械-公司业务蒸蒸日上, 发展空间正在扩展》2010-4-18

图表 1: 徐工起重机销量



资料来源: 工程机械协会

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011	2012
流动资产	2009	2010E	2011E	2012E	营业收入	20699	22597	29023	34835
现金	11197	11659	13557	16835	营业成本	16692	17789	22907	27455
应收账款	5033	5033	5033	6613	营业税金及附加	81	77	101	125
其它应收款	1828	1995	2562	3076	营业费用	630	638	825	990
预付账款	239	261	335	402	管理费用	1184	1263	1741	2090
存货	461	491	633	758	财务费用	31	-93	-134	-215
其他	3499	3729	4802	5755	资产减值损失	83	143	143	143
非流动资产	137	150	192	231	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3875	5959	7935	9801	投资净收益	8	31	0	0
固定资产	8	6	7	7	营业利润	2005	2812	3441	4248
无形资产	2333	3440	4462	5386	营业外收入	78	54	66	60
其他	1038	1967	2897	3826	营业外支出	8	9	11	9
资产总计	497	546	570	582	利润总额	2075	2857	3496	4299
流动负债	15072	17618	21493	26636	所得税	363	420	514	630
短期借款	10568	10974	11866	13340	净利润	1712	2437	2982	3669
应付账款	1334	1312	258	0	少数股东损益	-29	-26	-41	-45
其他	2255	2403	3095	3709	归属母公司净利润	1741	2464	3023	3714
非流动负债	6978	7258	8514	9631	EBITDA	2249	2985	3682	4518
长期借款	96	89	89	89	EPS (元)	2.01	2.84	3.48	4.28
其他	70	70	70	70					
负债合计	26	19	19	19					
少数股东权益	10664	11062	11955	13429	主要财务比率				
股本	33	6	-34	-79	会计年度	2009	2010	2011	2012
资本公积	867	867	867	867	成长能力				
留存收益	1823	1823	1823	1823	营业收入	30.3	9.2%	28.4	20.0
归属母公司股东权益	1685	3859	6882	10596	营业利润	13.0	40.3	22.3	23.5
负债和股东权益	4376	6550	9572	13286	归属于母公司净利润	16.4	41.5	22.7	22.9
					获利能力				
					毛利率	19.4	21.3	21.1	21.2
					净利率	8.4%	10.9	10.4	10.7
					ROE	39.8	37.6	31.6	28.0
					ROIC	80.1	55.1	46.0	43.2
					偿债能力				
					资产负债率	70.8	62.8	55.6	50.4
					净负债比率	14.43	13.71	3.87	1.53
					流动比率	1.06	1.06	1.14	1.26
					速动比率	0.72	0.71	0.73	0.82
					营运能力				
					总资产周转率	2.21	1.38	1.48	1.45
					应收账款周转率	17	11	12	11
					应付账款周转率	11.08	7.64	8.33	8.07
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.01	2.84	3.48	4.28
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.67	2.93	3.77	4.58
					每股净资产(最新摊薄)	5.04	7.55	11.04	15.32
					估值比率				
					P/E	17.16	12.13	9.89	8.05
					P/B	6.83	4.56	3.12	2.25
					EV/EBITDA	12	9	7	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434