

建筑机械

署名人: **李勤**

S0960200010107

010-63222909

liqin@cjis.cn

徐工机械

000425

中性

市场繁荣, 扩张前景光明

公司7-9月营业收入57.39亿, 同比增长13.96%, 净利润5.97亿, 同比增长40.14%。1-9月营业收入189.39亿, 同比增长32.93%, 净利润19.80亿, 同比51.6%。

6-12个月目标价: 50.22元

当前股价: 47.90元

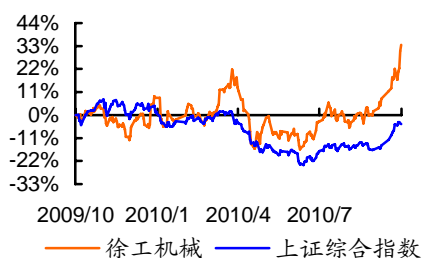
评级调整: 下调

基本资料

上证综合指数	2975.04
总股本(百万)	1031
流通股本(百万)	353
流通市值(亿)	169
EPS (TTM)	3.02
每股净资产(元)	4.27
资产负债率	70.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
徐工机械	0.00	37.49	17.92
上证综合指数	0.00	16.10	-0.81



相关报告

《徐工机械-增发项目增强公司竞争力》
2010-9-13
《徐工机械-公司业务蒸蒸日上, 发展空间正在扩展》2010-4-18

投资要点:

- **市场繁荣, 业绩良好** 公司的营业收入持续增长, 4万亿投资的拉动作用继续显现, 公司主要产品起重机持续增长, 业绩屡创历史记录, 公司预计2010年净利润达28亿, 比我们预计的24.64亿略增13.64%。
- **徐工机械汽车起重机持续稳健成长** 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, 1-8月徐工销售起重机12777台, 同比增长24.8%。超高的FAI的拉动作用在10年显现出来, 目前固定资产投资增速达到25%, 根据我们的计算这样的增长速度依然能够保持起重机械在2011年继续有所增长。
- **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2.79, 3.49, 4.53元/股, 按10年18倍PE估值, 合理价值50元, 给予中性评级。
- **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	25223	32655	42423
同比(%)	30%	22%	29%	30%
归属母公司净利润(百万元)	1741	2880	3602	4677
同比(%)	16%	65%	25%	30%
毛利率(%)	19.4%	22.2%	21.8%	21.8%
ROE(%)	39.8%	24.2%	23.2%	23.2%
每股收益(元)	1.69	2.79	3.49	4.53
P/E	28.37	17.15	13.71	10.56
P/B	11.29	4.15	3.19	2.45
EV/EBITDA	20	13	10	8

资料来源: 中投证券研究所

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	11197	15430	18383	24211	营业收入	20699	25223	32655	42423
现金	5033	8091	8848	11821	营业成本	16692	19615	25539	33190
应收账款	1828	2227	2883	3746	营业税金及附加	81	86	113	152
其它应收款	239	291	377	490	营业费用	630	705	919	1194
预付账款	461	542	705	917	管理费用	1184	1453	1959	2545
存货	3499	4112	5354	6958	财务费用	31	-74	-165	-205
其他	137	167	216	281	资产减值损失	83	163	163	163
非流动资产	3875	6916	9770	11476	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	8	6	7	7	投资净收益	8	31	0	0
固定资产	2333	4397	6297	7061	营业利润	2005	3307	4126	5383
无形资产	1038	1967	2897	3826	营业外收入	78	54	66	60
其他	497	546	570	582	营业外支出	8	9	11	9
资产总计	15072	22346	28153	35687	利润总额	2075	3351	4181	5433
流动负债	10568	10363	12616	15530	所得税	363	502	627	813
短期借款	1334	0	0	0	净利润	1712	2849	3554	4620
应付账款	2255	2650	3450	4484	少数股东损益	-29	-31	-49	-57
其他	6978	7713	9166	11046	归属母公司净利润	1741	2880	3602	4677
非流动负债	96	89	89	89	EBITDA	2249	3538	4456	5823
长期借款	70	70	70	70	EPS (元)	2.01	2.79	3.49	4.53
其他	26	19	19	19					
负债合计	10664	10452	12705	15618	主要财务比率				
少数股东权益	33	2	-47	-104	会计年度	2009	2010	2011	2012
股本	867	1031	1031	1031	成长能力				
资本公积	1823	6586	6586	6586	营业收入	30.3	21.9	29.5	29.9
留存收益	1685	4276	7878	12555	营业利润	13.0	64.9	24.8	30.5
归属母公司股东权益	4376	11893	15495	20172	归属于母公司净利润	16.4	65.4	25.1	29.8
负债和股东权益	15072	22346	28153	35687	获利能力				
					毛利率	19.4	22.2	21.8	21.8
					净利率	8.4%	11.4%	11.0%	11.0%
					ROE	39.8	24.2	23.2	23.2
					ROIC	80.1	53.1	42.2	45.8
					偿债能力				
					资产负债率	70.8	46.8	45.1	43.8
					净负债比率	14.43	1.96	1.61	1.31
					流动比率	1.06	1.49	1.46	1.56
					速动比率	0.72	1.08	1.02	1.10
					营运能力				
					总资产周转率	2.21	1.35	1.29	1.33
					应收账款周转率	17	11	12	12
					应付账款周转率	11.08	8.00	8.37	8.37
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.69	2.79	3.49	4.53
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.08	2.91	3.83	4.97
					每股净资产(最新摊薄)	4.24	11.53	15.02	19.56
					估值比率				
					P/E	28.37	17.15	13.71	10.56
					P/B	11.29	4.15	3.19	2.45
					EV/EBITDA	20	13	10	8

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

研究团队简介

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

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

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