

步入增长轨道 业绩提升可期

——徐工机械(000425)调研简报

核心观点

事件：11月7日我们参加了公司临时股东大会，与公司董事长、董秘了解了公司经营管理情况。

点评：

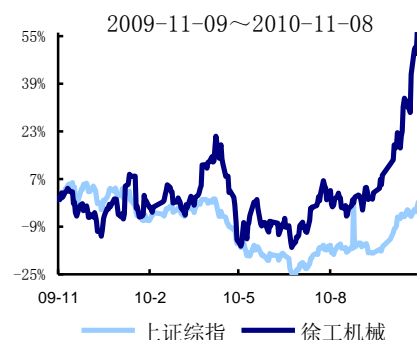
高吨位起重机未来增长可期 起重机是公司主要产品，占总收入的50%以上。今年1-9月起重机行业销量同比增长12%，作为起重机龙头，公司起重机收入增长高于行业增长。公司起重机分产品包括汽车起重机、履带起重机及随车起重机。公司在汽车起重机及随车起重机行业排名国内第一，未来将平稳增长。公司重点发展的大吨位起重机，市场需求火爆，处于供不应求状态。随着公司2400台大吨位全路面起重机及480台履带吊产能的达产，公司起重机业务有望快速增长。

提升自制零部件水平，毛利率有望提升 公司一直有自制液压件、工程机械油缸的能力，此次增发提升液压缸、液压泵的自制能力，有利于进一步提升毛利率水平。公司提出提升市场占有率产品毛利率的“两率”管理，有望进一步进行资本运作，收购关键零部件企业，提升毛利率水平。

集团资产注入可期 公司08年完成集团优质资产注入后，集团尚有挖掘机、筑路机械等产品，租赁业务及五家合资公司（徐州赫思曼电子有限公司、徐州派特控制技术有限公司、徐州美驰车桥有限公司、徐州罗德艾德回转支承有限公司和力士（徐州）回转支承有限公司）。集团承诺在未来5年内将择机将资产注入。徐工租赁目前占总收入比例较低，未来发展空间较大。今年5月，江苏省政府与兵工在签署了战略合作框架协议，兵工集团将与徐工集团实施战略重组，并在重型装备等领域全面进行合作，将有利于公司做大底盘等产业。

盈利预测与评级 公司压路机、摊铺机、挖掘装载机等产品占有率继续保持国内市场第一位，将受益于行业增长。预计2010—2012年的EPS分别为2.64元，3.49元，4.19元，对应11月8日收盘价PE在21倍、16倍和13倍；给予“推荐-A”评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	103137.91
流通A股(万股)	35270.38
52周内股价区间(元)	29.0-57.07
总市值(亿元)	570.87
总资产(亿元)	150.72
每股净资产(元)	5.04

相关报告

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	20699	26909	34443	41676
同比增速(%)	30%	30%	28%	21%
净利润(百万)	1741	2724	3603	4320
同比增速(%)	16%	56%	32%	20%
EPS(元)	2.01	2.64	3.49	4.19
P/E	27.57	20.96	15.84	13.22

研究员：魏静

电话：01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号：S0940208040096

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E	单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	11197	15098	16330	24209	营业收入	20699	26909	34443	41676
现金	5033	4948	7516	8791	营业成本	16692	21349	27210	32924
应收账款	1828	1929	2086	3315	营业税金及附加	81	91	119	150
其它应收款	239	876	510	1140	营业费用	630	696	991	1182
预付账款	461	603	933	1139	管理费用	1184	1232	1745	2134
存货	3499	6256	4860	9311	财务费用	31	41	15	-33
其他	137	486	424	513	资产减值损失	83	61	75	73
非流动资产	3875	4504	5471	6160	公允价值变动收益	0	10	10	10
长期投资	8	12	10	10	投资净收益	8	65	86	53
固定资产	2333	2890	3488	3783	营业利润	2005	3513	4383	5308
无形资产	1038	1278	1665	2123	营业外收入	78	50	56	57
其他	497	324	308	244	营业外支出	8	9	11	9
资产总计	15072	19602	21801	30369	利润总额	2075	3554	4428	5356
流动负债	10568	12552	12560	17735	所得税	363	855	863	1090
短期借款	1334	3141	1310	2857	净利润	1712	2698	3566	4267
应付账款	2255	3383	2977	5213	少数股东损益	-29	-25	-38	-53
其他	6978	6028	8273	9665	归属母公司净利润	1741	2724	3603	4320
非流动负债	96	70	47	-31	EBITDA	2249	3799	4717	5664
长期借款	70	50	23	-55	EPS (元)	2.01	2.64	3.49	4.19
其他	26	20	24	23					
负债合计	10664	12622	12607	17704					
少数股东权益	33	7	-30	-83					
股本	867	1031	1031	1031					
资本公积金	1823	1823	1823	1823					
留存收益	1685	4119	6370	9894					
归属母公司股东权益	4376	6973	9225	12748					
负债和股东权益	15072	19602	21801	30369					

现金流量表					主要财务比率				
单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	3180	-72	6748	1465	成长能力	30.3%	30.0%	28.0%	21.0%
净利润	1712	2698	3566	4267	营业收入	13.0%	75.2%	24.8%	21.1%
折旧摊销	212	244	319	389	营业利润	16.4%	56.4%	32.3%	19.9%
财务费用	31	41	15	-33	归属母公司净利润	19.4%	20.7%	21.0%	21.0%
投资损失	-8	-65	-86	-53	毛利率	8.4%	10.1%	10.5%	10.4%
营运资金变动	1149	-3070	2996	-3201	净利率	39.8%	39.1%	39.1%	33.9%
其它	83	79	-63	96	ROE	80.1%	46.8%	94.0%	55.8%
投资活动现金流	-217	-829	-1190	-1007	ROIC	70.8%	64.4%	57.8%	58.3%
资本支出	470	663	857	590	偿债能力	70.8%	64.4%	57.8%	58.3%
长期投资	-3	4	-1	-0	资产负债率	14.43%	25.83%	11.30%	16.39%
其他	250	-162	-334	-417	净负债比率	1.06	1.20	1.30	1.37
筹资活动现金流	-950	816	-2990	817	流动比率	0.72	0.69	0.91	0.83
短期借款	-173	1807	-1831	1547	速动比率				
长期借款	-187	-20	-27	-78	营运能力	1.55	1.55	1.66	1.60
普通股增加	322	164	0	0	总资产周转率	15	14	17	15
资本公积增加	456	0	0	0	应收帐款周转率	7.99	7.57	8.56	8.04
其他	-1368	-1136	-1132	-653	应付帐款周转率				
现金净增加额	2011	-85	2568	1274	每股指标(元)	1.69	2.64	3.49	4.19
					每股收益	3.08	-0.07	6.54	1.42
					每股经营现金	4.24	6.76	8.94	12.36
					每股净资产				
					估值比率	27.57	20.96	15.84	13.22
					P/E	10.97	8.19	6.19	4.48
					P/B	23.84	14.11	11.37	9.47
					EV/EBITDA	30.3%	30.0%	28.0%	21.0%

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			