

徐工机械(000425)

专用设备/机械设备

发布时间: 2021-05-11

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

行业需求旺盛, 混改落地开启新征程

事件: 公司发布 2020 年报和 2021 年一季度, 2020 年公司实现营业收入 739.68 亿元, 同比增长 25%, 实现归母净利润 37.29 亿元, 同比增长 2.99%, 2021 年一季度实现收入 249.78 亿元, 同比增长 80%, 实现归母净利润 17.27 亿元, 同比增长 182%, 对此点评如下:

1、行业需求旺盛, 公司历史问题处理接近尾声, 盈利能力明显提升。主要产品来看, 根据行业数据显示, 一季度汽车吊行业增速为 76%, 挖机增速在 85%, 去年因为疫情原因收入及利润受到比较大影响, 今年行业需求持续旺盛, 带动公司一季度业绩大幅增长。同时公司利用行业高景气度机遇, 抓紧处理历史问题, 2020 年公司集体资产减值损失和信用减值损失总计超 20 亿, 同时核销资产总计规模达 6 个亿, 有利于后期的轻装上阵, 进一步公司通过全面推进精细化管理、加强成本管控, 提升内部管理水平, 盈利能力进一步提升。2021 年一季度整体净利率达到 6.91%, 相比同期提升 2.5pct。

2、行业发展有韧性。a、下游基建房地产需求有望保持稳定态势; b、上一轮周期由于零首付等信用政策过度刺激, 大量外部人员进入, 新增大量伪需求冲击行业, 再加上外部环境突变, 使得行业经历了史无前例的调整, 目前行业没有再出现零首付政策, 有利于行业健康平稳发展; c、起重机实行车辆牌照管理, 20、21 年进行国三淘汰期, 而当时国三实行时间较长, 且正好是销售的高峰期, 还有空间, 虽然有周期, 但绝对向下的空间不大。

3、后续看好公司混改带来的变化。4 月 13 日公司发布重大资产重组公告, 筹划通过向控股股东徐工有限的全体股东以发行股份的方式实施吸收合并徐工有限, 集团旗下未上市资产包括挖机、混凝土机械、塔机等板块, 其中挖掘机作为集团核心资产之一, 销量稳居行业第三, 未来伴随着国企改革的持续深入推进, 集团优质资产有望注入, 进一步提升上市公司综合竞争能力。

投资建议与评级: 我们预计公司 2021-2022 年净利润为 59 亿、65 亿、72 亿、PE 为 9.5 倍、8.6 倍、7.8 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 宏观经济景气度大幅下降, 基建房地产投资不及预期

股票数据	2021/05/10
6 个月目标价 (元)	8.8
收盘价 (元)	7.13
12 个月股价区间 (元)	4.90-8.23
总市值 (百万元)	55,854.06
总股本 (百万股)	7,834
A 股 (百万股)	7,834
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	138

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	3%	22%
相对收益	-6%	15%	-7%

相关报告

《机械行业 2021 年策略报告: 龙头与景气制造公司的盛宴!》

--20211105

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	59,176	73,968	84,022	90,708	95,210
(+/-)%	33.25%	25.00%	13.59%	7.96%	4.96%
归属母公司净利润	3,621	3,729	5,902	6,495	7,211
(+/-)%	76.98%	2.99%	58.29%	10.04%	11.03%
每股收益 (元)	0.46	0.48	0.75	0.83	0.92
市盈率	11.84	11.28	9.46	8.60	7.75
市净率	1.29	1.25	1.41	1.21	1.05
净资产收益率 (%)	10.91%	11.07%	14.91%	14.09%	13.53%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	7,834	7,834	7,834	7,834	7,834

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
021-20361113 liujun@nesc.cn

证券分析师: 张检

执业证书编号: S0550519090001
021-20361113 zhangjianjian@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	17,021	16,695	22,068	27,763
交易性金融资产	223	223	223	223
应收款项	35,769	41,668	44,890	46,971
存货	13,061	15,620	16,470	17,348
其他流动资产	4,053	4,548	4,634	4,777
流动资产合计	70,127	78,755	88,286	97,083
可供出售金融资产				
长期投资净额	2,676	2,676	2,676	2,676
固定资产	7,972	8,362	8,747	9,134
无形资产	2,494	2,623	2,741	2,863
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	21,670	22,302	22,976	23,640
资产总计	91,797	101,057	111,262	120,723
短期借款	2,314	0	0	0
应付款项	32,622	37,232	40,491	42,318
预收款项	0	1,541	1,288	1,258
一年内到期的非流动负债	5,677	5,677	5,677	5,677
流动负债合计	50,832	54,158	57,833	60,046
长期借款	3,645	3,645	3,645	3,645
其他长期负债	3,149	3,149	3,149	3,149
长期负债合计	6,794	6,794	6,794	6,794
负债合计	57,627	60,952	64,628	66,840
归属于母公司股东权益合计	33,693	39,595	46,090	53,301
少数股东权益	478	510	544	582
负债和股东权益总计	91,797	101,057	111,262	120,723

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	73,968	84,022	90,708	95,210
营业成本	61,341	69,738	75,288	79,025
营业税金及附加	274	350	369	385
资产减值损失	-381	-16	-9	-12
销售费用	3,095	3,828	4,062	4,241
管理费用	1,025	1,247	1,317	1,382
财务费用	836	0	0	0
公允价值变动净收益	35	0	0	0
投资净收益	806	756	853	952
营业利润	4,275	6,691	7,402	8,218
营业外收支净额	21	0	0	0
利润总额	4,296	6,691	7,402	8,218
所得税	550	757	872	970
净利润	3,746	5,934	6,530	7,249
归属于母公司净利润	3,729	5,902	6,495	7,211
少数股东损益	17	32	35	37

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	3,746	5,934	6,530	7,249
资产减值准备	2,020	16	9	12
折旧及摊销	1,180	755	751	752
公允价值变动损失	-35	0	0	0
财务费用	685	0	0	0
投资损失	-806	-756	-853	-952
运营资本变动	-3,878	-3,314	-482	-890
其他	-123	120	140	158
经营活动净现金流量	2,789	2,754	6,096	6,328
投资活动净现金流量	-1,019	-766	-722	-633
融资活动净现金流量	411	-2,314	0	0
企业自由现金流	6,183	7,796	5,439	6,153

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.48	0.75	0.83	0.92
每股净资产 (元)	4.30	5.05	5.88	6.80
每股经营性现金流量	0.36	0.35	0.78	0.81
成长性指标				
营业收入增长率	25.0%	13.6%	8.0%	5.0%
净利润增长率	3.0%	58.3%	10.0%	11.0%
盈利能力指标				
毛利率	17.1%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润率	5.0%	7.0%	7.2%	7.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	127.21	141.97	140.21	138.63
存货周转天数	77.72	81.76	79.85	80.13
偿债能力指标				
资产负债率	62.8%	60.3%	58.1%	55.4%
流动比率	1.38	1.45	1.53	1.62
速动比率	1.10	1.14	1.21	1.30
费用率指标				
销售费用率	4.2%	4.6%	4.5%	4.5%
管理费用率	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
财务费用率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	11.28	9.46	8.60	7.75
P/B (倍)	1.25	1.41	1.21	1.05
P/S (倍)	0.76	0.66	0.62	0.59
净资产收益率	11.1%	14.9%	14.1%	13.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘军：华中科技大学动力机械/会计学专业毕业，现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验，曾任长江证券研究所行业研究员，2010年以来具有10年证券研究从业经历。

张检验：上海交通大学金融硕士，西安交通大学金融本科，现任东北证券机械组分析师。曾任中国光大银行南京分行产品经理岗，兴业银行总行金融市场部行业经理，2017年加入东北证券，具有3年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn