东吴证券股份有限公司
周尔双,罗悦近期对徐工机械进行研究并发布了研究报告《2022年三季报点评：Q3业绩符合预
期，整体上市有望提升
盈利能力》，本报告对徐工机械给出买入评级，当前股价为4.7元。

徐工机械(000425)

事件：公司披露2022年三季报。2022年前三季度公司实现营业收入750.54亿元，同比下降19.86%，归母净利润46.76亿元，同比下降31.33%，扣非归母净利润47.20亿元，同比下降24.02%。

投资要点

Q3业绩符合预期，相较行业具备阿尔法

受高基数影响、地产下滑影响，2022年前三季度工程机械行业增速下滑，挖机销量同比下降28%，公司出口表现亮眼，业绩整体优于行业，前三季度实现营业收入750.5亿元，同比下降20%。Q3以来高基数效应
消退，下游开工率回升，行业需求边际改善，公司业绩修复，单三季度公司实现营业收入212.0亿元，同比下降5.0%，降幅收窄。展望未来，随稳增长政策推进、高基数效应消退，工
程机械下游需求回升，CME预测10
月挖机销量同比增长13%，公司业绩有望持续修复。

整体上市注入优质资产，毛利率水平整体提升

按吸收合并徐工有限后的财报口径，2022年前三季度公司销售毛利率20.2%，同比下降1.3pct，销售净利率6.3%，同比下降1.0pct。2021年前三季度吸收徐工有限前，公司销售毛利率仅15.8%，优质资产注入显著提升了公司产品盈利水平。费用端，按吸收合并徐工有限后的财报口径，2022年前三季度公司期间费用率11.6%，同比下降1.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为6.9%/2.1%/3.8%/-1.2%，同比
变动-1.1/0.4/0.7/-1.6pct。期间费用率下行主要系人民币贬值带来的汇兑收益。公司整体盈利能力相对同行还有较大提升空间，随整体上市改制增效，钢材等原材料价格自2022年二季度以来持续回落，利润率有望修复上行。

“新徐工”扬帆起航，龙头竞争实力持续增强

2022年8月1日，徐工机械重大资
产重组完成资产交割
，8月29日新增股份实现上市，吸收合并徐工有限，整体上市落地。随徐工有限旗下挖机、混凝土机、矿机、塔机等优质资产整体注入上市公司，徐工机械综合竞争力持续增强，整体盈利水平上行，利润率提升逻辑有望持续兑现。

盈利预测与投资评级：我们维持2022-2024年归母净利润预测44.9/50.3/58.6亿元（暂不考虑资产注入），当前市值对应PE分别为8/7/6倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业周期波动加剧，原材料价格波动，疫情影响供应链

证券之星数据中心根据近三年
发布的研报数据计算，天风证券
李鲁靖研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达96.72%，其预测2022年度归属净利润为盈利63.83亿，根据现价换算的预测PE为8.56。

最新盈利预测明细如下：

报告日期	机构简称	研究员	近三年预测准确度	2022预测净利润（元）	2023预测净利润（元）	2024预测净利润（元）	目标价（元）
2022-10-26	浙商证券	王华君	84.27%	46.01亿	51.24亿	58.30亿	--
2022-09-03	中金公司	陈显帆	77.53%	42.26亿	48.60亿	--	5.63
2022-09-03	东吴证券	周尔双	77.18%	44.87亿	50.03亿	58.60亿	--
2022-09-02	安信证券	郭倩倩	79.88%	50.30亿	55.10亿	62.30亿	5.64
2022-09-02	天风证券	李鲁靖	96.72%	63.83亿	73.77亿	82.26亿	--
2022-06-08	浙商证券	李锋	95.73%	60.65亿	68.09亿	76.82亿	--
2022-05-12	兴业证券	石康	62.89%	66.84亿	75.13亿	81.99亿	--
2022-05-04	民生证券	李哲	77.41%	65.83亿	78.51亿	96.63亿	--
2022-04-25	中金公司	孔令鑫	91.61%	54.41亿	55.26亿	--	6.26
2022-04-19	东莞证券	黄秀瑜	79.15%	66.43亿	72.26亿	81.57亿	--
2022-04-19	光大证券	陈佳宁	81.65%	60.20亿	68.23亿	76.85亿	--
2022-04-19	国泰君安	徐乔威	77.84%	64.47亿	75.47亿	88.35亿	8.23
2022-04-19	中信建投证券	吕娟	84.18%	60.11亿	68.05亿	82.78亿	--
2022-01-25	国金证券	满在朋	78.19%	64.91亿	74.39亿	--	--
2021-11-01	安信证券	徐昊	79.62%	73.58亿	81.76亿	--	--
2021-09-05	光大证券	杨绍辉	89.35%	62.89亿	67.89亿	--	--
2021-09-01	国泰君安	黄琨	86.04%	69.19亿	72.68亿	--	9.72
2021-05-11	东北证券	刘军	86.25%	64.95亿	72.11亿	--	8.80
2021-04-14	太平洋	刘国清	87.72%	63.18亿	--	--	--
2020-12-30	华泰证券	肖群稀	85.18%	60.65亿	--	--	7.73

该股最近90天内共有9家机
构给出评级，买入评级8家，增持
评级1家；过去90天内机构目标均价为5.37。根据近五年财报数据，证券之星估值分析工具显示，徐工机械（000425）行业内竞争力的护城河优秀，盈利能力一般，营收成长性
优秀。财务可能有隐忧，须
重点关注的财务指标包括：有息资产负债率
、应收账款/利润率、存货/营收率增幅。该股好公司指标3.5星，好价格指标4星，

综合指标3.5星。（指标仅供参考，指标范围：0 ~ 5星，最高5星）

以上内容由证券之星根据公开信息整理，与本站立场无关。证券之星力求但不保证该信息（包括但不限于文字、视频、音频、数据及图表）全部或者部分内容的的准确性、完整性、有效性、及时性等，如存在问题请联系我们。本文为数据整理，不对您构成任何投资建议，投资有风险，请谨慎决策。