

建筑机械

署名人: 王鹏 (研究主管)

S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 欧阳俊

S0960110110021

0755-82026721

ouyangjun@cjis.cn

6-12个月目标价: 18.00元

当前股价: 15.11元

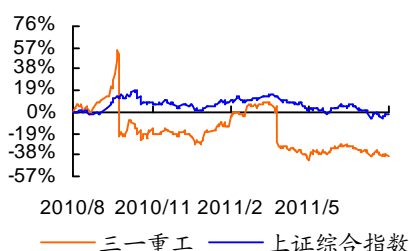
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2473.41
总股本(百万)	7594
流通股本(百万)	7031
流通市值(亿)	1062
EPS (TTM)	1.14
每股净资产(元)	1.57
资产负债率	62.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
三一重工	1.07	-12.25	-16.10
上证综合指数	3.40	-8.69	-14.33



相关报告

《三一重工-受益战略布局, 行业龙头成长空间广阔》2011-9-19

三一重工

600031

推荐

业绩符合预期, 逆势增长凸显竞争力

公司今日公布2011年三季报: 7-9月份营业收入109.40亿, 同比增长22.12%; 归属上市公司的净利润17.32亿, 同比增长10.35%; 每股收益0.23元。1-9月份营业收入413.03亿, 同比增长59.45%; 归属上市公司的净利润76.71亿, 同比增长72.59%; 每股收益1.01元。业绩基本符合预期。

投资要点:

- **混凝土机械和挖掘机助推公司营业收入快速增长。**今年前三季度公司实现营业收入413.03亿, 同比增长59.45%。其中混凝土机械业务收入上半年同比增长80.59%, 三季度同比增长约20%; 根据行业协会数据统计, 公司挖掘机累计销售1.65万台, 同比增长74.94%, 市场占有率居国内市场第二位, 成为公司今年最大亮点; 汽车起重机累计销售2942台, 同比增长94.32%; 履带起重机由于产品策略调整, 仅累计销售251台, 同比减少32.23%。
- **成本控制得力, 毛利率和净利率均略有增长。**受益于零部件自制化率提高等因素影响, 公司前三季度综合毛利率为37.83%, 同比上升0.46个百分点。净利率为19.95%, 同比上升1.09个百分点; 其中虽然由于借款增加和国家多次提高贷款利率导致财务费用率同比增加0.56个百分点, 及人员工资和研发支出增加导致管理费用率同比上升0.14个百分点; 但销售费用率同比下降1.08个百分点。
- **受行业低迷拖累, 收入增速放缓, 但不改公司长期投资价值。**受一季度厂家大力促销透支行业部分未来需求和国家持续紧缩的货币政策影响, 二季度开始行业增速开始放缓, 公司三季度收入增速亦下降至22.12%, 经营性现金流净额为-15.15亿元。但我们认为: (1) 行业低迷有利于龙头公司提高市场占有率; (2) 货币政策预期定向宽松, 一些停工的项目即将重新启动, 行业需求回暖; (3) 长期来看, 公司混凝土机械、挖掘机业务和海外市场空间广阔; 公司仍具长期投资价值。
- **维持“推荐”的投资评级。**我们预测公司2011-2013年每股收益分别为1.25、1.68和2.20元。目前股价对应2011年11.57倍市盈率, 已充分反映了固定资产投资增速放缓带来的悲观预期, 而固定资产投资悲观预期的改变将带来公司估值的提升, 维持公司“推荐”的投资评级。

风险提示: 宏观调控持续紧缩、原材料成本上升、信用销售风险

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	33955	54388	73817	95663
同比(%)	78.9%	60.2%	35.7%	29.6%
归属母公司净利润(百万元)	5615	9497	12783	16712
同比(%)	112.7%	69.1%	34.6%	30.7%
毛利率(%)	36.9%	37.1%	36.9%	37.0%
ROE(%)	49.5%	44.9%	37.7%	33.0%
每股收益(元)	1.11	1.25	1.68	2.20
P/E	20.43	11.57	8.32	6.30
P/B	10.11	5.43	3.33	2.21
EV/EBITDA	15	9	7	5

资料来源: 中投证券研究所

一、合并利润表比较

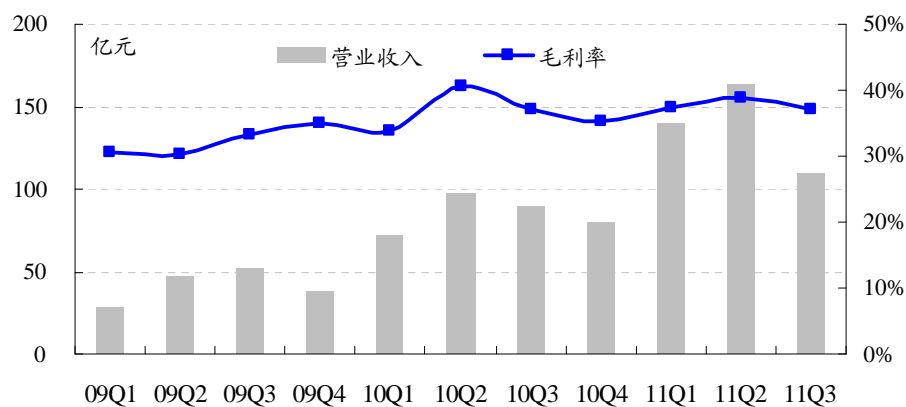
表 1: 2010 年和 2011 年同期合并利润表各科目变动情况

项目 (百万)	2010 年	2011 年	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	25,903.96	41,303.14	59.45%	
其中: 营业收入	25,903.96	41,303.14	59.45%	混凝土机械、挖掘机业务收入增长
二、营业总成本	20,287.92	31,580.26	55.66%	
其中: 营业成本	16,224.62	25,677.04	58.26%	--
营业税金及附加	95.46	226.30	137.06%	--
销售费用	2,221.00	3,093.29	39.27%	--
管理费用	1,218.96	2,002.47	64.28%	研发、人工支出增加
财务费用	221.24	581.16	162.68%	借款增加和国家多次提高贷款利率
资产减值损失	306.64	308.81	0.71%	--
加: 公允价值变动净收益	28.04	-67.49	-340.69%	远期外汇公允价值变动影响
投资收益	13.85	85.43	516.82%	远期外汇合约到期交割获利增加
三、营业利润	5,657.93	9,432.01	66.70%	
加: 营业外收入	72.82	199.31	173.70%	--
减: 营业外支出	68.93	52.45	-23.91%	--
四、利润总额	5,661.82	9,578.87	69.18%	
减: 所得税	775.34	1,339.84	72.81%	利润总额增加
五、净利润	4,886.48	8,239.03	68.61%	
少数股东损益	441.64	567.70	28.54%	--
归属于母公司所有者净利润	4,444.85	7,671.33	72.59%	--
六、每股收益 (元)	0.88	1.01	14.77%	

资料来源: 公司资料、中投证券研究所

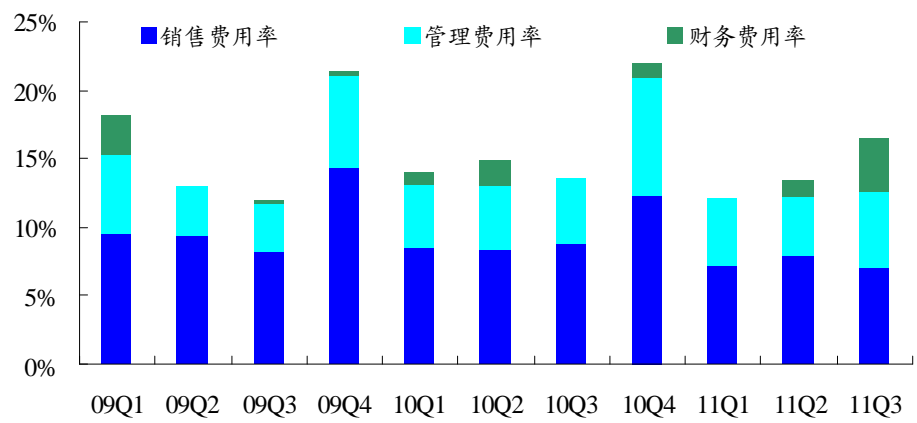
二、公司单季度财务数据变动情况

图 1: 公司单季度营业收入和毛利率



资料来源: 公司资料、中投证券研究所

图 2: 公司单季度三项费用率



资料来源: 公司资料、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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	20437	27773	41819	63621	营业收入	33955	54388	73817	95663
现金	5970	4675	10444	22988	营业成本	21442	34188	46563	60307
应收账款	5728	10878	14763	19133	营业税金及附加	131	218	295	383
其他应收款	550	816	1107	1435	营业费用	3205	4895	6644	8610
预付账款	1335	1709	2328	3015	管理费用	1922	3078	4178	5415
存货	5687	8547	11641	15077	财务费用	298	293	270	250
其他流动资产	1166	1148	1536	1973	资产减值损失	153	199	210	220
非流动资产	10904	12236	13309	12301	公允价值变动收益	50	50	0	0
长期投资	198	200	200	200	投资净收益	42	77	90	100
固定资产	6148	9649	10722	9714	营业利润	6897	11644	15748	20579
无形资产	1560	1560	1560	1560	营业外收入	151	65	0	0
其他非流动资产	2998	827	827	827	营业外支出	109	44	0	0
资产总计	31341	40009	55129	75922	利润总额	6938	11665	15748	20579
流动负债	17531	14572	16834	19519	所得税	774	1400	1890	2469
短期借款	4994	3000	3000	3000	净利润	6164	10265	13858	18109
应付账款	4389	5128	6053	7237	少数股东损益	549	768	1075	1398
其他流动负债	8148	6444	7781	9282	归属母公司净利润	5615	9497	12783	16712
非流动负债	1891	2950	1950	1950	EBITDA	7719	12611	16944	21837
长期借款	1212	2212	1212	1212	EPS (元)	1.11	1.25	1.68	2.20
其他非流动负债	679	738	738	738	主要财务比率				
负债合计	19422	17523	18785	21469	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	568	1336	2411	3809	成长能力				
股本	5062	7594	7594	7594	营业收入	78.9%	60.2%	35.7%	29.6%
资本公积	10	465	465	465	营业利润	105.6%	68.8%	35.2%	30.7%
留存收益	6380	13042	25825	42536	归属于母公司净利润	112.7%	69.1%	34.6%	30.7%
归属母公司股东权益	11350	21150	33933	50644	获利能力				
负债和股东权益	31341	40009	55129	75922	毛利率(%)	36.9%	37.1%	36.9%	37.0%
现金流量表					净利率(%)	16.5%	17.5%	17.3%	17.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE(%)	49.5%	44.9%	37.7%	33.0%
经营活动现金流	6749	3291	8959	12694	ROIC(%)	46.0%	45.2%	46.5%	51.1%
净利润	6164	10265	13858	18109	偿债能力				
折旧摊销	524	674	926	1008	资产负债率(%)	62.0%	43.8%	34.1%	28.3%
财务费用	298	293	270	250	净负债比率(%)	37.27%	29.81%	22.42%	19.62%
投资损失	-42	-77	-90	-100	流动比率	1.17	1.91	2.48	3.26
营运资金变动	-156	-7437	-6005	-6573	速动比率	0.84	1.32	1.79	2.49
其他经营现金流	-39	-427	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-6774	-1920	-1910	100	总资产周转率	1.44	1.52	1.55	1.46
资本支出	4426	2000	2000	0	应收账款周转率	7	6	6	6
长期投资	-54	-7	0	0	应付账款周转率	7.59	7.18	8.33	9.08
其他投资现金流	-2402	74	90	100	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	819	-2667	-1281	-250	每股收益(最新摊薄)	0.74	1.25	1.68	2.20
短期借款	4054	-1994	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.43	1.18	1.67
长期借款	-123	1000	-1000	0	每股净资产(最新摊薄)	1.49	2.79	4.47	6.67
普通股增加	3574	2531	0	0	估值比率				
资本公积增加	-711	455	0	0	P/E	20.43	11.57	8.32	6.30
其他筹资现金流	-5975	-4658	-281	-250	P/B	10.11	5.43	3.33	2.21
现金净增加额	784	-1295	5768	12544	EV/EBITDA	15	9	7	5

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 $\pm 10\%$ 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

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

欧阳俊, 中投证券研究所机械行业分析师。中山大学工学硕士、学士, 2010 年加入中投证券研究所。

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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434