

中报符合预期，龙头竞争力凸显

三一重工 (600031.SH)

推荐

投资要点：中报预增

1. 事件

三一重工中报业绩预增 95%以上。

2. 我们的分析与判断

(一)、业绩预增得益于主营产品收入大幅增长

预计上半年公司混凝土销售收入同比增长 80%左右(超预期)，挖掘机同比增长 135%左右，汽车起重机同比增长 105%左右，路面机械同比增长 90%(超预期)，履带起重机同比增长 10%左右，桩工机械同比增长达 45%左右。

目前工程机械处于景气高位，三一作为行业龙头，销售净利率长期处在行业平均水平之上，凸显了龙头的竞争力，我们预计中期增长 100%以上。

(二)、市场份额不断扩大，精彩大戏在后头

据了解，1~6 月，公司挖掘机的市场份额由去年全年的 8.5%提升至 11.0%，公司起重机市场份额从去年全年的 5.8%提升至 9.5%，市场份额的不断扩大，再加上较高的毛利率(35%以上)，表明公司的产品具有很强的竞争力，未来业绩的持续高增长仍可期待。

(三)、城镇化和国际化是长期驱动力

近 10 年，我国城镇化率快速提高。统计分析表明工程机械与固定资产投资增速的相关系数很高，随着城镇化进程和国际化的不断深入，作为工程机械龙头的三一重工，将长期受益。

(四)、下半年保障性住房与水利投资建设是亮点

根据中央的目标 2011 年保障性住房要达到 1000 万套，目前时间已经过半，而上半年整个建设进度偏慢，下半年随着保障性住房建设进度加快，对工程机械的需求会有进一步提高。

2011 年水利建设投资目标是 4000 亿元，而上半年由于融资问题，多地水利投资未达目标，随着中央水利工作会议融资细则进一步落实，下半年水利建设投资必将加速。

3. 投资建议

预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 1.26、1.58、1.87 元。结合行业估值和公司成长性，我们给予 15-20 倍 PE，合理估值 19-25 元，给予推荐评级。

分析师

鞠厚林 机械行业分析师

☎: (8610) 6656 8946

✉: juhoulun@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130207091557

邱世梁 联系人

☎: (8621)20252602

✉: qiushiliang@chinastock.com.cn

邹润芳 联系人

☎: (8621)20252629

✉: zourunfang@chinastock.com.cn

王华君 联系人

☎: (8610) 6656 8477

✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2010.07.22

A 股收盘价(元)	17.79
A 股一年内最高价(元)	20.03
A 股一年内最低价(元)	12.31
上证指数	2770
总股本(万股)	759370.61
实际流通 A 股(万股)	703080.00
流通 A 股市值(亿元)	1250.82

相关研究

增长空间依然巨大，下一目标：2000 亿

2011.04.11

品质改变世界，创新造就未来装备制造业巨头

2011.03.11

财务报表及预测

利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	16,496	33,955	55,894	73,504	90,244
营业成本	11,161	21,442	35,184	47,033	58,739
折旧和摊销	287	524	796	919	1,039
营业税费	49	131	152	234	294
销售费用	1,681	3,205	5,462	7,203	8,726
管理费用	771	1,922	2,971	3,833	4,870
财务费用	89	298	383	447	170
公允价值变动损益	45	50	0	0	0
投资收益	-73	42	0	0	0
营业利润	2,624	6,897	11,431	14,518	17,251
利润总额	2,629	6,938	11,426	14,513	17,246
少数股东损益	407	549	600	800	1,000
归属母公司净利润	1,962.58	5,615.46	9,569.44	11,971.48	14,176.84

资料来源：中国银河证券研究部

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	15,837	31,341	47,326	58,372	68,538
流动资产	10,733	20,437	35,124	45,089	54,295
货币资金	3,077	5,970	11,179	14,701	18,195
交易型金融资产	3	53	0	0	0
应收帐款	3,852	5,728	11,691	14,971	17,489
应收票据	184	1,113	1,075	1,548	2,198
其他应收款	166	550	693	947	1,248
存货	2,940	5,687	8,402	10,298	11,693
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	207	198	198	198	198
固定资产	2,949	6,148	7,573	8,809	9,876
无形资产	631	1,560	1,482	1,408	1,338
总负债	7,552	19,422	25,542	26,358	24,541
无息负债	4,328	11,695	12,559	16,899	22,100
有息负债	3,224	7,728	12,982	9,459	2,441
股东权益	8,285	11,919	21,784	32,013	43,997
股本	1,488	5,062	7,594	7,594	7,594
公积金	1,526	1,382	-193	1,004	1,275
未分配利润	4,619	5,008	13,317	21,549	32,262
少数股东权益	758	568	1,168	1,968	2,968

资料来源：中国银河证券研究部

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	2,471	6,749	2,486	11,939	15,782
净利润	1,963	5,615	9,569	11,971	14,177
折旧摊销	287	524	796	919	1,039
净营运资金增加	450	2,865	13,244	5,707	3,931
其他	-228	-2,255	-21,124	-6,659	-3,365
投资活动产生现金流	-1,104	-6,774	-1,944	-2,000	-2,000
净资本支出	1,005	4,072	1,996	2,000	2,000
长期投资变化	207	198	0	0	0
其他资产变化	-2,316	-11,044	-3,940	-4,000	-4,000
融资活动现金流	-1,208	819	4,666	-6,417	-10,287
股本变化	0	3,574	2,531	0	0
债务净变化	-823	4,503	5,255	-3,523	-7,018
无息负债变化	593	7,367	865	4,339	5,201
净现金流	139	784	5,208	3,522	3,495

资料来源：中国银河证券研究部

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	20.01%	105.84%	64.61%	31.51%	22.77%
净利润增长率	59.27%	186.13%	70.41%	25.10%	18.42%
EBITDA 增长率	43.01%	151.95%	65.36%	25.95%	16.22%
EBIT 增长率	43.28%	159.21%	66.34%	26.66%	16.41%
估值指标					
PE	72	25	15	12	10
PB	19	13	7	5	3
EV/EBITDA	11	14	12	10	8
EV/EBIT	12	15	13	10	9
EV/NOPLAT	13	16	15	12	10
EV/Sales	2	3	3	2	2
EV/IC	3	5	5	4	3

盈利能力(%)

毛利率	32.34%	36.85%	37.05%	36.01%	34.91%
EBITDA 率	18.35%	22.46%	22.56%	21.61%	20.46%
EBIT 率	16.61%	20.92%	21.14%	20.36%	19.30%
税前净利润率	15.94%	20.43%	20.44%	19.74%	19.11%
税后净利润率(归属母公司)	11.90%	16.54%	17.12%	16.29%	15.71%
ROA	14.96%	19.67%	21.49%	21.88%	22.14%
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.07%	49.47%	46.42%	39.84%	34.55%
经营性 ROIC	21.44%	31.21%	30.42%	31.91%	33.26%

偿债能力

流动比率	1.94	1.17	1.50	1.86	2.43
速动比率	141.21%	84.13%	113.89%	143.78%	190.98%
归属母公司权益/有息债务	2.33	1.47	1.59	3.18	16.81
有形资产/有息债务	4.64	3.83	3.51	6.00	27.42

 每股指标(按最新预测年度
股本计算历史数据)

EPS	0.26	0.74	1.26	1.58	1.87
每股红利	0.03	0.04	0.33	0.42	0.50
每股经营现金流	0.33	0.89	0.33	1.57	2.08
每股自由现金流(FCFF)	0.18	0.00	-0.48	0.87	1.40
每股净资产	0.99	1.49	2.71	3.96	5.40
每股销售收入	2.17	4.47	7.36	9.68	11.88

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

鞠厚林，机械行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908