

机械/工程机械

报告原因:2011 半年报披露

2011 年 08 月 15 日

市场数据: 2011 年 08 月 15 日

收盘价(元)	17.37
一年内最高/最低(元)	28.89/15.32
市净率	7.75
市盈率	15.66
流通 A 股市值(百万元)	131,903

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

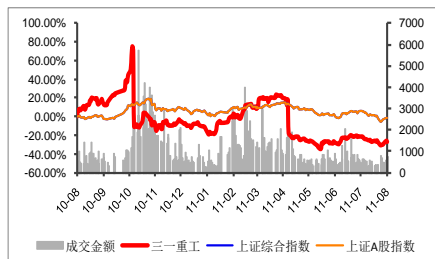
基础数据: 2010 年 12 月 31 日

每股净资产(元)	2.24
资产负债率%	69.17
总股本/流通 A 股(百万)	1125/975
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

相关研究

工程机械行业发展趋势分析-行业兼并重组加速推进,技术竞争升级
(20101101)

三一重工公司调研简报-公司订单充足,2011 年业绩可能远超预期(20110303)



分析师: 曹玲燕

执业证书编号: S0760511010002

电话: 0351-8686976

邮箱: caolingyan@sxzq.com

联系人: 李争东

电话: 0351-8686900

邮箱: lizhengdong@sxzq.com

联系人: 张小玲

电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

三一重工(600031) 年报点评

主营产品销售情况良好, 加快推动公司国际化进程

买入

维持评级

公司研究/点评报告

事件:

2011 年 1-6 月, 公司实现营业收入 303.63 亿元, 同比增长 79.18%; 营业利润 73.32 亿元, 同比增长 104.07%; 归属于上市公司股东的净利润为 59.39 亿元, 同比增长 106.57%, 实现每股收益 0.78 元。

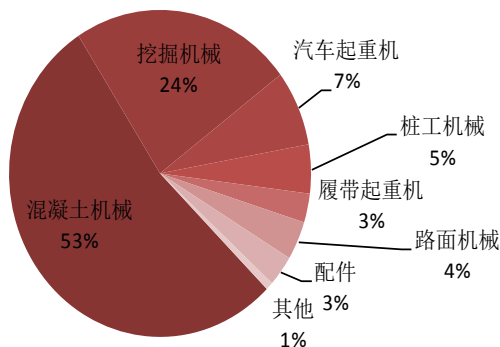
- **主营产品销售情况良好。**2011 年 1-6 月, 公司混凝土机械实现销售收入 158.43 亿元, 同比增长 80.58%, 实现利润 69.16 亿元, 同比增长 85.32%。挖掘机、汽车起重机分别实现销售收入 70.46 亿元和 22.14 亿元, 同比分别增长 107.3%和 79.81%; 保障房建设以及商品混凝土的推广促使公司三大主营产品销售高速增长, 公司营业收入大幅增加。
- **毛利率水平提高导致利润增速大于主营收入增速。**混凝土机械产品营业收入占总收入的 53%, 主营利润贡献率为 60%, 上半年该产品毛利率从 41.68%提高至 43.66%, 上升了 2 个百分点, 挖掘机等其他大部分毛利率也有所提高。公司油缸、减速机、液压系统、驾驶室等核心零部件研发取得重大突破, 零部件自制率不断提高, 推动产品毛利率得到提升。产品毛利率提高导致公司营业利润增速大于营业收入增速。
- **公司严抓国内、国际市场。**公司已在湖南长沙、湖南宁乡、江苏昆山、上海临港等地建立专业产业园, 同时加快新疆地区三一西北重工产业园的建设进度, 形成东部、中部和西部地区的完整战略布局。同时公司一直努力扩张海外市场, 即美国、德国、印度以后, 三一印尼产业园正在有序建设当中, 加快推动公司国际化进程。

估值:

经过测算我们认为, 公司 2011-2013 年每股收益分别为 1.40 元、2.36 元和 3.84 元, 以 2011 年 8 月 15 日收盘价为基础, 对应每股市盈率为 12.41 倍、7.35 倍和 4.52 倍。

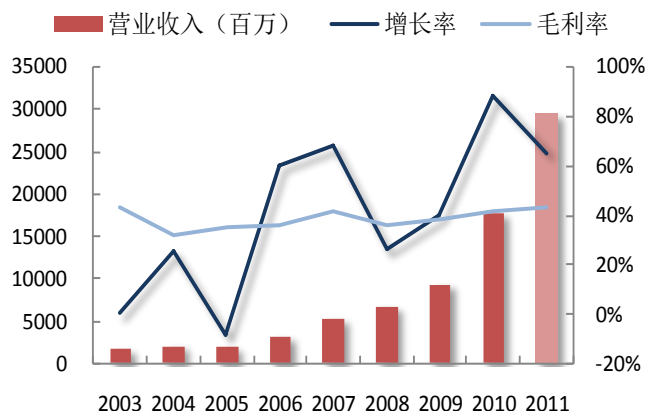
预测指标(百万)	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	33955	54909	89644	142016
增长率%	105.84%	61.71%	63.26%	58.42%
主营业务利润	5615	10586	17778	28788
增长率%	186.13%	88.51%	67.95%	61.92%
EPS(元)	1.11	1.39	2.34	3.79
PE(倍)	15.66	12.46	7.42	4.58
PB(倍)	7.75	6.10	3.35	1.93

图表 1：三一重工主营收入构成



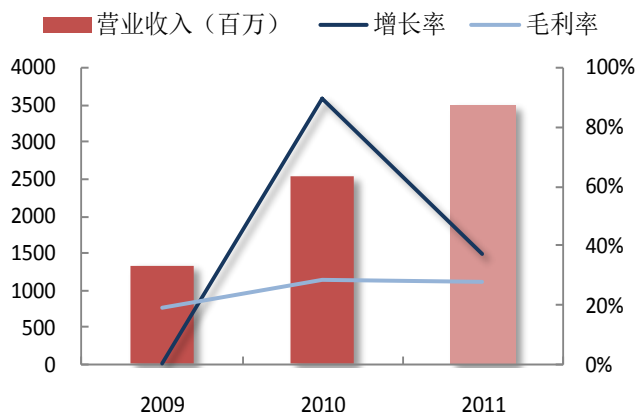
资料来源：山西证券

图表 3：混凝土机械年度销售情况



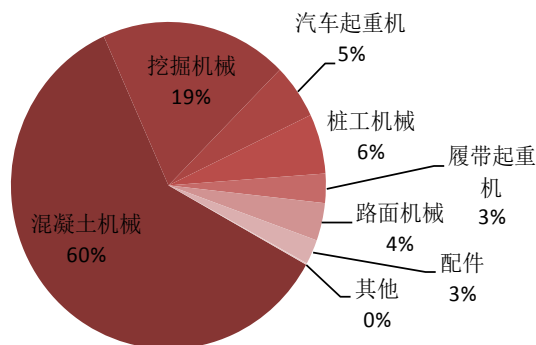
资料来源：山西证券

图表 5：汽车起重机械年度销售情况



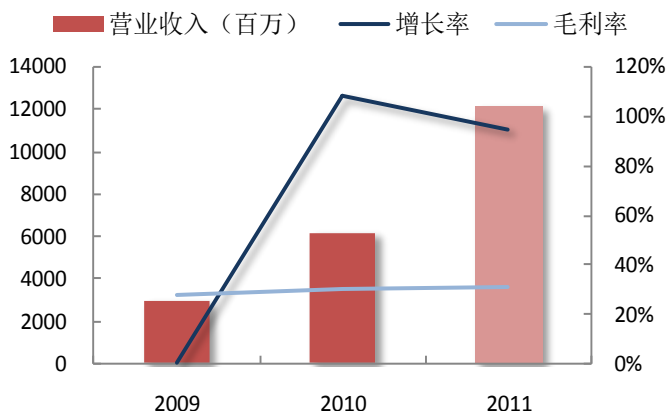
资料来源：山西证券

图表 2：三一重工主营利润构成



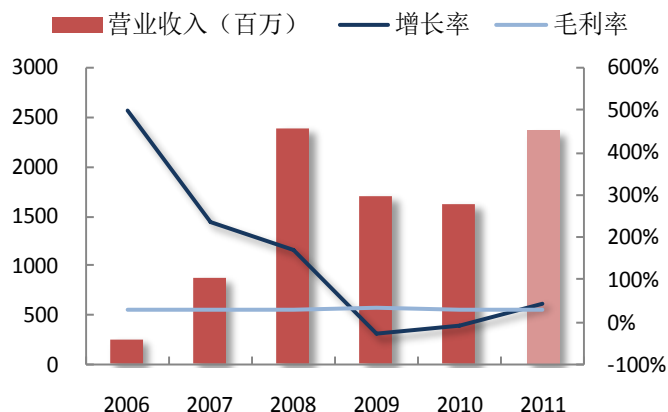
资料来源：山西证券

图表 4：挖掘机年度销售情况



资料来源：山西证券

图表 6：履带起重机年度销售情况



资料来源：山西证券



盈利预测

图表 7:

单位：百万

利润表	2010	2011E	2012E	2013E	比率分析	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	33955	54909	89644	142016	营业收入增速	105.84%	61.71%	63.26%	58.42%
营业成本	21442	33916	55286	87259	毛利率	36.85%	38.23%	38.33%	38.56%
营业税金及附加	131	212	403	639	期间费用率	15.98%	15.81%	15.33%	15.10%
销售费用	3205	5183	8461	13404	净利率	16.54%	19.28%	19.83%	20.27%
管理费用	1922	3107	5073	8037	股利发放率	7.30%	2.87%	0.00%	0.00%
财务费用	298	389	211	8	净资产收益率 ROE	39.83%	47.61%	44.37%	41.75%
资产减值损失	153	270	310	340	投入资本收益率 ROIC	1.63	-1.55	-1.97	-2.04
公允价值变动净收益	50	0	0	0	资产收益率 ROA	17.92%	18.94%	21.16%	20.95%
投资净收益	42	80	25	27	应收账款周转天数	62	70	70	70
营业利润	6897	11912	19925	32357	存货周转天数	58	65	65	65
营业外收入	151	151	151	151	应付账款周转天数	156	80	80	80
营业外支出	109	109	0	0	固定资产周转天数	66	46	30	19
非流动资产处置净损失	16	0	0	0	总资产周转率	1.08	0.98	1.07	1.03
利润总额	6938	11954	20076	32508	流动比率	1.03	0.82	1.01	1.19
所得税	774	1334	2240	3627	速动比率	0.75	0.63	0.78	0.95
净利润	6164	10620	17836	28880	净现金/到期债务	1.00	1.00	8.47	23.93
少数股东损益	549	34	57	92	EBIT 利息保障倍数	#REF!	30	94	4220
归属母公司股东的净利润	5615	10586	17778	28788	EBITDA / 利息费用	#REF!	31	96	4267
基本每股收益	1.11	1.39	2.34	3.79	资产负债率	69%	60%	52%	50%
稀释每股收益	1.11	1.39	2.34	3.79	销售收入现金含量	110%	100%	100%	100%
每股股利	0.17	0.06	0.00	0.00	经营现金净流/净利润	134%	-12%	43%	46%
资产	2010	2011E	2012E	2013E	负债及权益	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	5970	5855	9313	26404	短期借款	4994	4806	0	0
应收票据	1113	1203	1965	3113	应付票据	2277	5575	9088	14344
应收账款	5728	10361	16992	27006	应付账款	4389	7434	12117	19125
其他应收款	550	903	1474	2335	预收款项	958	1647	1972	3834
预付款项	1335	1696	2764	4363	应付职工薪酬	314	577	940	1483
应收股利	0	0	0	0	应交税费	735	2745	4482	7101
应收利息	0	0	0	0	应付利息	21	27	15	1
存货	5687	5950	9745	15439	应付股利	517	304	0	0
一年内到期的非流动资产	0	0	0	0	其他应付款	2293	3643	5940	9382
流动资产合计	20437	26021	42306	78712	预计负债	87	0	0	0
长期应收款	0	16747	27341	43315	一年内到期的非流动	1032	1106	1106	1106
固定资产	6148	6878	7292	7488	负债				
工程物资	675	956	1111	1266	其他流动负债	0	0	0	0
在建工程	2166	3085	3585	4085	流动负债合计	19786.49	31707	41935	66317.13
无形资产	1560	1772	1970	2129	长期借款	1212	1212	1212	1212
长期待摊费用	2	2	2	3	应付债券	489	489	489	489
递延所得税资产	150	220	220	220	长期应付款	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	其他非流动负债	70	70	70	70
非流动资产合计	10904	29860	41725	58711	非流动负债合计	1891	1939	2026	2156
资产总计	31341	55880	84031	137423	负债合计	21678	33646	43961	68473
现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E	实收资本(或股本)	5062	7594	7594	7594
经营活动产生的现金流量	8253	-1236	7646	13344	资本公积金	10	10	10	10
净额					盈余公积金	1372	1372	1372	1372
投资活动产生的现金流量	-5813	-1976	-945	-684	未分配利润	5008	12758	30537	59325
净额					少数股东权益	568	602	659	752
融资活动产生的现金流量	3274	3241	-2814	3774	归属母公司股东的权	11350	21632	39411	68198
净额					所有者权益合计	11919	22234	40070	68950
现金净变动	5713	30	3887	16434	负债和股东权益总计	33596	55880	84031	137423
期初现金余额	3077	5970	6000	9887					
期末现金余额	8790	6000	9887	26321					

资料来源：山西证券

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。