

业绩再创新高 未来关注国际化

增持 维持评级

事项:

公司公告 2011 年报, 报告期实现营业收入 507.76 亿元、营业利润 98.47 亿元、利润总额 107.92 亿元和归属上市公司股东净利润 86.49 亿元, 分别同比增长 49.54%、42.78%、55.55% 和 54.02%。实现基本每股收益 1.14 元, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元 (含税)。

报告摘要:

- **经营业绩再创新高点, 增长大幅领先行业。**公司主导产品需求稳健增长, 市场竞争力进一步提升, 持续紧缩下公司能实现大幅增长, 大幅超越行业, 凸显了龙头的竞争实力。其中泵送事业部在公司事业部中首个实现了销售额突破 300 亿, 进一步巩固了“世界最大混凝土机械制造商”的龙头地位。挖掘机市场占有率跃居国内市场第一。
- **加快全球化布局进程, 探索全球化制造模式。**三一海外市场营业收入占比 60.7%, 全球化布局在未来定位中重要性越来越凸显。2011 年收购世界混凝土第一品牌德国大象, 充分发挥协同效应, 强化“全球最大的混凝土机械制造商”与“全球混凝土机械第一品牌”的品牌叠加效应。2012 年与帕尔菲格强强联合是三一进军全球起重机市场和海外战略布局的又一重大举措。
- **行业低迷期依然保持高增长, 继续深化“数一数二”产品发展战略。**单季度数据来看, 2 季度以来工程继续行业景气度一路下滑, 持续财政紧缩特别是基建和地产, 对整个行业和公司销售均有影响。目前国内行业竞争不断加剧, 但公司毛利率一直保持在 30% 以上较高水平。主要因为公司产品产业链完善, 一些关键零部件实现自主配套生产, 公司将继续深化“数一数二”的产品发展战略。
- **估值与评级。**考虑到公司在国内工程机械行业中的龙头地位以及国际化战略布局, 海外市场空间广阔, 公司未来将保持稳定增长态势, 预计 2012-2014 年对应 EPS 分别为 1.24 元、1.55 元、1.86 元, 对应动态 PE 为 9.94 倍、7.95 倍、6.61 倍, 维持公司“增持”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	33954.94	50776.30	61947.09	73717.03	85511.76
同比增长率	105.84%	49.54%	22.00%	19.00%	16.00%
净利润	5615.46	8648.90	9409.12	11772.80	14155.70
同比增长率	186.13%	54.02%	8.79%	25.12%	20.24%
每股收益(元)	0.739	1.139	1.239	1.550	1.864

机械行业研究组

分析师:

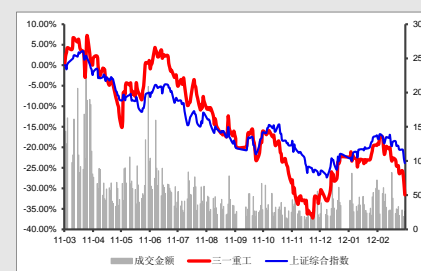
庞琳琳 (S1250209110200)

电话: 010-88085971

Email: panglinlin@hysec.com

实习生朱颖协助处理数据

市场表现



公司数据

总股本 (亿股)	75.94
流通股 (亿股)	70.31
当前股价	12.32
52 周最高/最低价 (元)	20.03/11.10
总市值 (亿元)	935.54

相关研究

公司点评报告 * 三一重工:

主导产品增长强劲 全年大幅增长可期
增长态 * 机械行业 * 庞琳琳
2011/08

附表：盈利预测
财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	16495.88	33954.94	50776.30	61947.09	73717.03	85511.76
增长率(%)	20.01%	105.84%	49.54%	22.00%	19.00%	16.00%
归属母公司股东净利润	1962.58	5615.46	8648.90	9409.12	11772.80	14155.70
增长率(%)	59.27%	186.13%	54.02%	8.79%	25.12%	20.24%
每股收益(EPS)	0.258	0.739	1.139	1.239	1.550	1.864
每股股利(DPS)	0.035	0.122	0.000	0.124	0.156	0.187
每股经营现金流	0.326	0.906	0.406	1.820	0.793	2.455
销售毛利率	32.34%	36.85%	36.48%	36.10%	36.00%	35.90%
销售净利率	14.37%	18.15%	18.44%	16.44%	17.29%	17.92%
净资产收益率(ROE)	26.07%	49.47%	43.99%	33.45%	30.41%	27.51%
投入资本回报率(ROIC)	37.40%	70.20%	60.72%	35.92%	34.41%	31.53%
市盈率(P/E)	47.67	16.66	10.82	9.94	7.95	6.61
市净率(P/B)	12.43	8.24	4.76	3.33	2.42	1.82
股息率(分红/股价)	0.003	0.010	0.000	0.010	0.013	0.015

报表预测

利润表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	16496	33955	50776	61947	73717	85512
减: 营业成本	11161	21442	32252	39584	47179	54813
营业税金及附加	49	131	260	316	376	436
营业费用	1681	3205	4216	4956	5750	6499
管理费用	771	1922	3063	3717	4276	4789
财务费用	89	298	807	1401	1205	1062
资产减值损失	94	153	404	200	200	200
加: 投资收益	-73	42	141	0	0	0
公允价值变动损益	45	50	-69	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0	0
营业利润	2624	6897	9847	11774	14731	17713
加: 其他非经营损益	5	41	945	0	0	0
利润总额	2629	6938	10792	11774	14731	17713
减: 所得税	259	774	1431	1589	1989	2391
净利润	2370	6164	9362	10184	12743	15322
减: 少数股东损益	407	549	713	775	970	1166
归属母公司股东净利润	1963	5615	8649	9409	11773	14156
资产负债表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2754	4501	8905	9912	12510	27955
应收和预付款项	4713	8726	15117	13267	20517	18681
存货	2940	5687	8134	9605	11538	13027
其他流动资产	3	53	286	286	286	286
长期股权投资	207	198	329	329	329	329
投资性房地产	0	0	0	0	0	0

固定资产和在建工程	4013	8990	14835	16004	16973	17743
无形资产和开发支出	632	1564	2161	2161	2161	2161
其他非流动资产	5	2	16	8	0	0
资产总计	15266	29721	49782	51572	64314	80181
短期借款	941	4994	9502	138	0	0
应付和预收款项	3719	9917	10647	12598	13918	15885
长期借款	1823	1701	7170	7170	7170	7170
其他负债	499	1190	1709	1672	1672	1672
负债合计	6982	17802	29028	21579	22761	24728
股本	1488	5062	7594	7594	7594	7594
资本公积	721	10	10	10	10	10
留存收益	5318	6278	12059	20523	31114	43848
归属母公司股东权益	7527	11350	19663	28127	38717	51451
少数股东权益	758	568	1091	1866	2836	4002
股东权益合计	8285	11919	20754	29993	41553	55453
负债和股东权益合计	15266	29721	49782	51572	64314	80181
现金流量表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	2473.24	6877.12	3086.30	13824	6018	18646
投资性现金净流量	-1103.95	-6774.14	-7940.19	-2036	-2000	-2000
筹资性现金净流量	-1208.36	818.82	9001.68	-10781	-1420	-1201
现金流量净额	141.48	911.54	4150.69	1007	2599	15445

分析师简介:

庞琳琳: 宏源证券研究所机械行业研究员, 中国人民大学企业管理专业硕士, 北京航空航天大学自动化专业学士, 2011 年加盟宏源证券研究所。从事证券研究工作 4 年。

主要研究覆盖公司：新研股份、天地科技、郑煤机、航空动力、中国卫星、天立环保、大禹节水等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
	张珺	王俊伟	赵佳	奚曦
华东区域	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
	曾利洁	贾浩森	雷增明	罗云
华南区域	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
	方芳	胡玉峰		
QFII	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。