

2012年05月04日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 19.00

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2012/5/3)	14.94
上证综合指数(2012/5/3)	2440.08
股价 12 个月高/低	18.78/11.3
总发行股数 (百万)	7593.71
A 股数 (百万)	7030.80
A 市值 (亿元)	1050.40
主要股东	三一集团有限公司 (56.38%)
每股净值 (元)	2.96
股价/账面净值	5.05
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	21.27 10.34 -18.80

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-03-29	12.85	买入

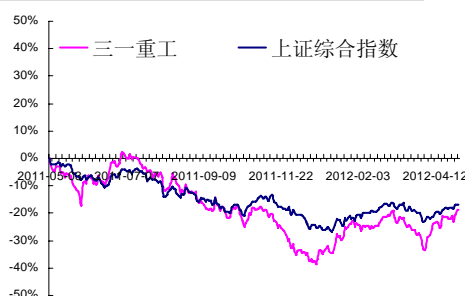
产品组合

混凝土机械	51.30%
挖掘机	20.62%
汽车起重机	8.31%
旋挖钻机	4.41%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.83%
券商集合理财	0.03%
一般法人	61.25%

股价相对大盘走势



三一重工 (600031.SH)

Buy 买入

未来工程机械市场景气有望回暖

结论与建议:

三一重工 12 年 Q1 净利润 YoY+5.3%，符合预期。混凝土机械的增长仍是公司业绩增长的主要动力。Q2 以后，预计政府会加大基建投资的力度以保 GDP 的增长，故预计 Q2 起，工程机械行业的景气将有所回升，从而使得公司业绩随之增速加快。

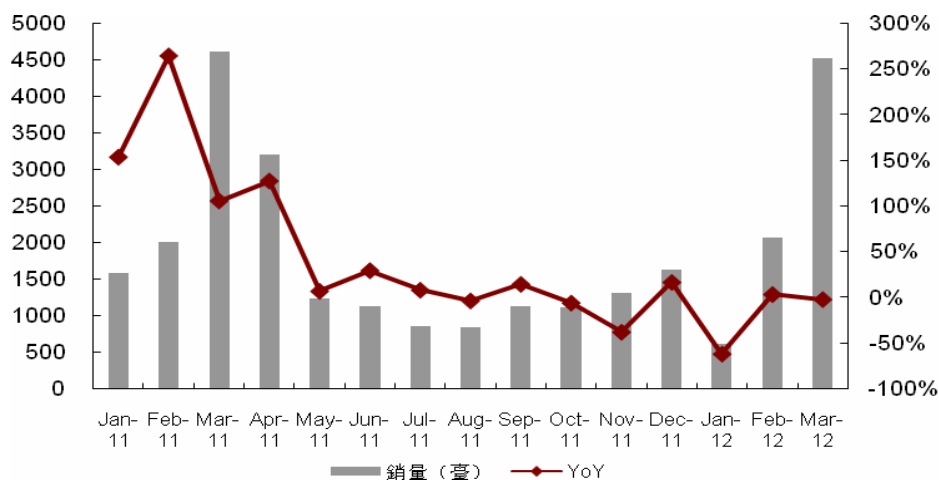
预计公司 2012、13 年 EPS 分别为 1.366 元和 1.597 元，YoY 分别增长 19.93% 和 16.89%。目前 12 年 P/E 为 11 倍，给予公司买入投资建议，目标价为 19 元（2012 年 14x）。

- **Q1 表现平稳，符合预期：**三一重工 12 年一季度实现营收 146.78 亿元，YoY+4.93%，实现净利润 28.04 亿元，YoY+5.30%，EPS 为 0.369 元，符合预期。Q1 综合毛利率为 38.42%，YoY 提高 0.9 个百分点，主要为混凝土机械销量的增长和盈利能力的增强。
- **Q1 费用支出增长较快，应收账款大幅增长：**一季度公司销售费用 YoY+16.7%至 11.8 亿元，增长较快，可以看出产品销售压力的增大；同时应收账款达到 205 亿元，较去年底大幅增长 66%，为客户交付货款进度减慢所致，资产减值损失也因此 YoY+21%至 2.8 亿元。
- **混凝土机械销售 YoY+10%，挖机、吊车有所下滑：**Q1 公司混凝土机械收入 YoY 增长超过 10%，是公司 Q1 营收正增长的主要原因；而公司挖掘机、汽车起重机当期销量 YoY 分别下降 12%和 27%。目前看来，混凝土机械为工程机械行业中景气最好的子行业，其动力则是来源于三、四线及以下城市的建设需求和商业混凝土的市占率提高。
- **12 年后续行业景气预将回暖：**Q2 起预计政府将适度加大对基建的投资，如铁路建设等此前停工的项目也已大面积复工，预计后续季度，国内工程机械市场景气将有所回暖，而公司挖掘机、起重机等产品销量将逐步实现正增长，混凝土机械的销售增速将有所加快。
- **盈利预测：**预计公司 2012、13 年营收将分别达到 621.01 亿元和 720.59 亿元，YoY 分别增长 22.30%和 16.04%(考虑并表普茨迈斯特，下同)；实现净利润分别为 103.73 亿元和 121.25 亿元，YoY 分别增长 19.93%和 16.89%；EPS 分别为 1.366 元和 1.597 元。目前 12 年 P/E 为 11 倍，给予公司买入投资建议，目标价为 19 元（2012 年 14x）。

..... 接续下页

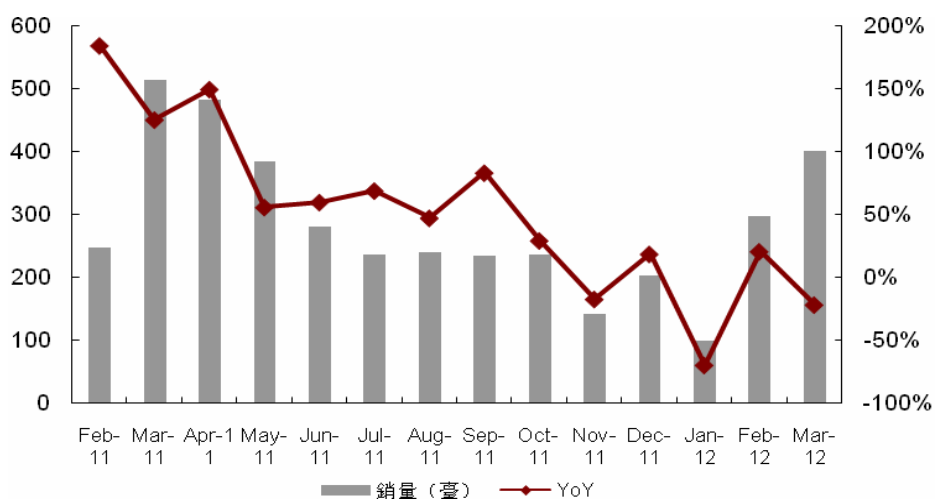
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	2640	5615	8649	10373	12125
同比增减	%	114.24%	112.71%	54.02%	19.93%	16.89%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.774	1.109	1.139	1.366	1.597
同比增减	%	114.24%	-37.48%	2.68%	19.93%	16.89%
A 股市盈率(P/E)	X	8.42	13.47	13.12	10.94	9.36
股利(DPS)	RMB 元	0.160	0.190	0.300	0.320	0.340
股息率(Yield)	%	1.07%	1.27%	2.01%	2.14%	2.28%

图表一：三一挖掘机月度销量及 YoY



资料来源：工程机械协会，群益证券

图表二：三一轮胎吊月度销量及 YoY



资料来源：工程机械协会，群益证券

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	18976	33955	50776	62101	72059
经营成本	12232	21442	32252	39303	45545
营业税金及附加	59	131	260	323	382
销售费用	2042	3205	4216	4968	5765
管理费用	1002	1922	3063	3540	4093
财务费用	133	298	807	497	649
资产减值损失	126	153	404	500	400
投资收益	-73	42	141	162	179
营业利润	3355	6897	9847	13132	15404
营业外收入	53	151	1022	250	250
营业外支出	51	109	77	50	50
利润总额	3357	6938	10792	13332	15604
所得税	334	774	1431	2067	2419
少数股东损益	383	549	713	893	1061
归属于母公司所有者的净利润	2640	5615	8649	10373	12125

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	4240	5970	10247	7678	7641
应收帐款	4708	6841	12356	19275	21781
存货	3993	5687	8134	9924	11710
流动资产合计	14458	20548	33784	40541	44189
长期投资净额	229	198	329	339	461
固定资产合计	4334	6148	10529	14740	16657
在建工程	1319	2166	3142	3645	4010
无形资产	1191	1560	2160	3024	4233
资产总计	22076	31452	51307	65038	72264
流动负债合计	10039	17642	23132	31228	35288
长期负债合计	2390	1891	7421	8906	9084
负债合计	12429	19534	30553	40133	44371
少数股东权益	721	568	1091	1200	1320
股东权益合计	9647	11919	20754	24904	27893
负债和股东权益总计	22076	31452	51307	65038	72264

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	4680	6749	2279	1823	2042
投资活动产生的现金流量净额	-2058	-6774	-7940	-8893	-6670
筹资活动产生的现金流量净额	-1734	819	9002	4501	4591
现金及现金等价物净增加额	888	794	3341	-2569	-37

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许可在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户，或代他人之户买卖此份报告内描述之证@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。