

**建筑机械**

署名人: 欧阳俊

S0960512080005

0755-82026721

ouyangjun@cjis.cn

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

**6-12 个月目标价:** 11 元

当前股价: 9.16 元

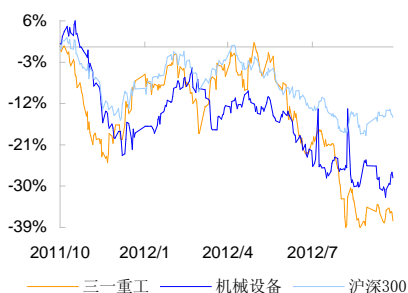
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2066.21
总股本(百万)	7593
流通股本(百万)	7030
流通市值(亿)	644
EPS	1.14
每股净资产(元)	2.59
资产负债率	59.55%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
三一重工	0.11	-19.14	-34.67
机械设备	0.57	-6.38	-20.76
沪深 300 指数	1.71	-4.75	-14.40



**相关报告**

三一重工 - 业绩低于预期, 盈利能力下滑  
2012-08-31

三一重工 - 混凝土机械业务促一季度逆势  
小幅增长 2012-05-02

三一重工 - 业绩符合预期, 静待行业回暖  
2012-03-29

**三一重工**

**600031**

**推荐**

**下游需求不振+公司主动收缩, 业绩表现欠佳**

公司今日公布 2012 年三季报: 前三季度实现营业收入 406.99 亿 (-1.46%), 营业利润 66.79 亿 (-29.19%), 归属于上市公司股东的净利润 58.74 亿 (-23.42%), 每股收益 0.77 元。第三季度实现营业收入 89.39 亿 (-18.29%), 营业利润 7.11 亿 (-66.13%), 归属于上市公司股东的净利润 7.14 亿 (-58.76%), 业绩略低于预期。

**投资要点:**

- **受行业需求低迷和公司主动收缩影响, 业绩增速降幅扩大。**国内固定资产投资增速放缓, 信贷资金情况仍偏紧, 终端客户投资回报率显著降低, 工程机械产品销量不佳; 公司虽为国内龙头企业, 亦不能独善其身; 加之公司主动收缩, 提高营收质量, 终导致业绩增速降幅扩大。分产品来看, 混凝土机械增速放缓; 实现挖掘机销售 1.36 万台 (-18.14%), 市占率 14%, 稳居行业第一; 实现汽车起重机销售 2150 台 (-26.92%), 市占率 12%, 位居行业第三。
- **盈利能力持续下滑。**前三季度公司综合毛利率为 33.41%, 同比减少 4.4 个百分点。期间三项费用率为 17.40%, 同比增加 3.7 个百分点, 其中财务费用率提高 1.6 个百分点, 主要是由于期末公司长期借款达到 155.59 亿, 同比增加 94.84 亿。净利率为 14.43%, 同比增加 4.1 个百分点 (会计估计变更增加净利润约 5 亿, 贡献净利率约 1 个百分点)。
- **经营活动现金流有所改善。**报告期末公司经营活动现金流净流入 8.28 亿, 较中期净流出 17.47 亿和去年同期净流出 15.16 亿均有明显改善。应收账款为 207.00 亿, 环比下降 10%, 同比增长 38.93%。应收票据 5.73 亿, 环比下降 50.34%, 同比下降 53.43%。
- **维持“推荐”的投资评级。**预计公司 12-14 年净利润分别为 71.66、85.03、105.82 亿, 对应每股收益分别为 0.94、1.12、1.39 元。目前股价对应 13 年 PE 仅 8.14 倍, 已充分反映悲观预期, 维持“推荐”的投资评级。

**风险提示:** 国内宏观经济持续低迷、行业竞争加剧导致毛利率下降、信用销售风险

**主要财务指标**

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	50776	50188	57757	66767
收入同比(%)	50%	-1%	15%	16%
归属母公司净利润	8649	7166	8503	10582
净利润同比(%)	54%	-17%	19%	24%
毛利率(%)	36.5%	33.3%	34.0%	34.3%
ROE(%)	44.0%	28.5%	25.3%	23.9%
每股收益(元)	1.14	0.94	1.12	1.39
P/E	8.00	9.65	8.14	6.54
P/B	3.52	2.75	2.06	1.56
EV/EBITDA	7	8	6	5

资料来源: 中投证券研究所

## 附：公司营业数据和具体业务情况

图 1：公司营业收入单季度同比增速

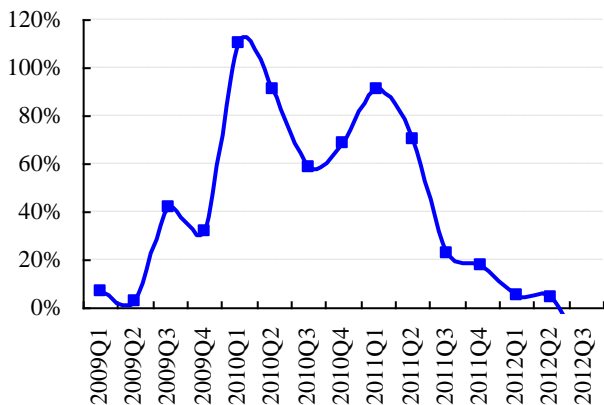
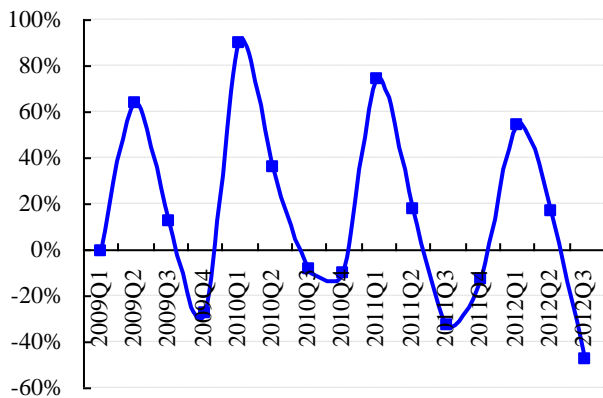


图 2：公司营业收入单季度环比增速



资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 3：公司单季度毛利率

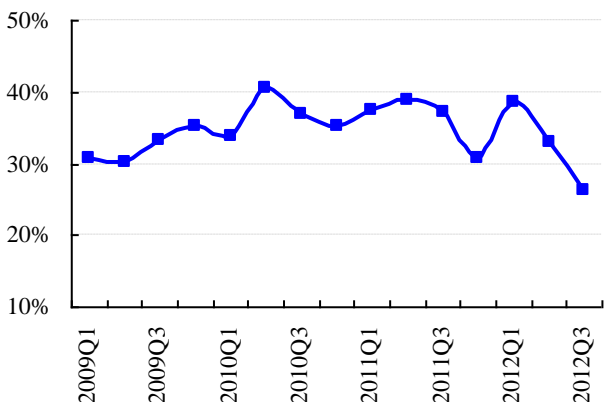
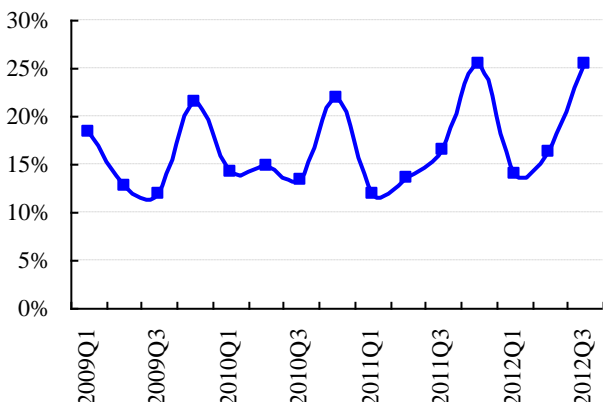


图 4：公司单季度三项费用率



资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 5：公司营业收入构成

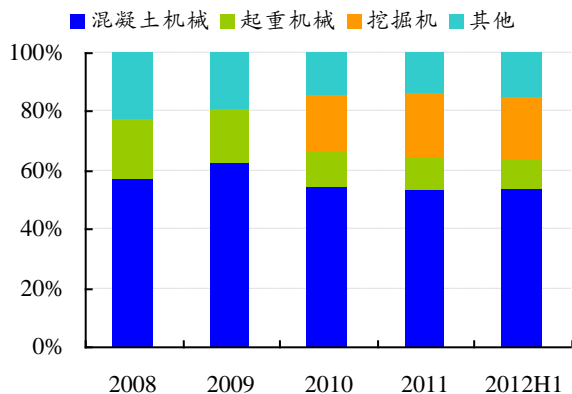
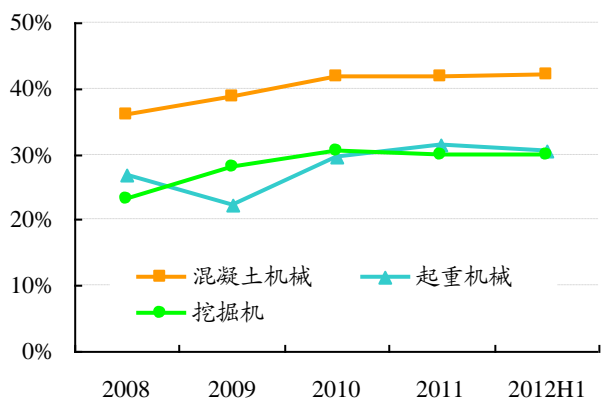


图 6：公司分业务毛利率



资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 7: 公司挖掘机年销量及市场份额

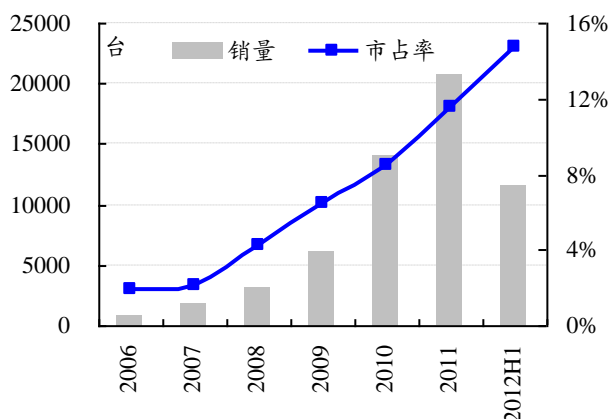
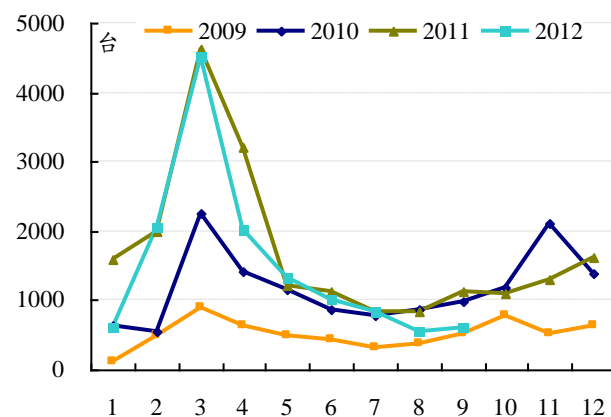


图 8: 公司挖掘机月度销量



资料来源: 工程机械商贸网, 中投证券研究所

图 9: 公司汽车起重机年销量及市场份额

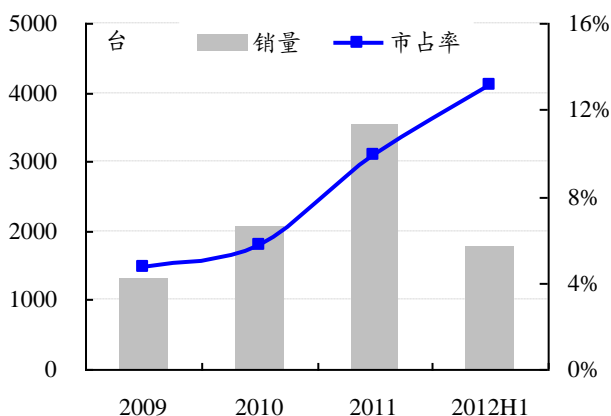
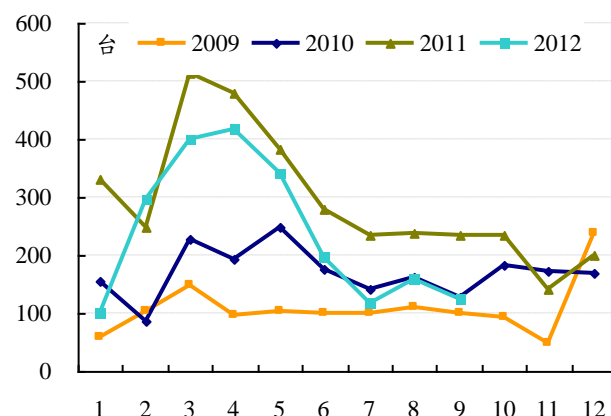


图 10: 公司汽车起重机月度销量



资料来源: 工程机械商贸网, 中投证券研究所

图 11: 公司履带起重机年销量及市场份额

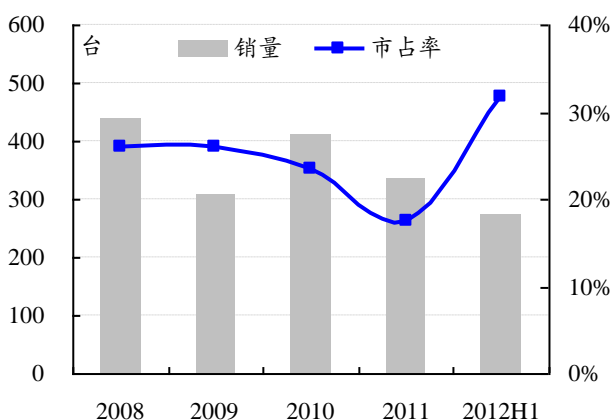
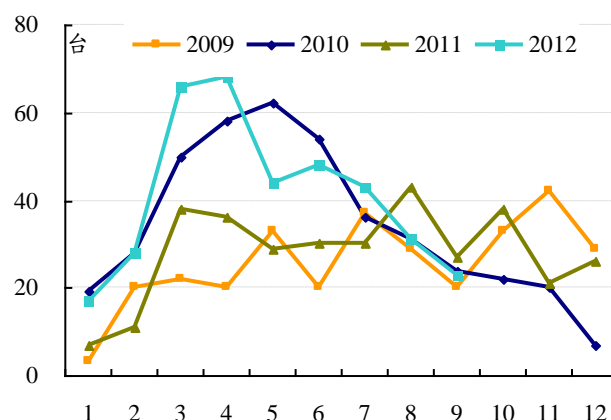


图 12: 公司履带起重机月度销量



资料来源: 工程机械商贸网, 中投证券研究所

## 附：财务预测表

## 资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	33784	33099	41467	53102
现金	10247	8691	16390	24201
应收账款	11305	12547	11551	13353
其他应收款	784	753	866	1002
预付账款	1977	1674	1907	2192
存货	8134	8370	9536	10958
其他流动资产	1337	1064	1215	1395
<b>非流动资产</b>	17523	17456	17837	18590
长期投资	329	200	200	200
固定资产	10529	13767	14147	14901
无形资产	2160	2160	2160	2160
其他非流动资产	4505	1329	1329	1329
<b>资产总计</b>	51307	50555	59303	71692
<b>流动负债</b>	23132	15497	16282	17569
短期借款	9502	3000	3000	3000
应付账款	4067	5022	4959	5260
其他流动负债	9563	7475	8323	9309
<b>非流动负债</b>	7421	8418	7418	7418
长期借款	6680	7680	6680	6680
其他非流动负债	741	738	738	738
<b>负债合计</b>	30553	23915	23701	24987
少数股东权益	1091	1491	1951	2471
股本	7594	7594	7594	7594
资本公积	10	465	465	465
留存收益	12194	17082	25585	36167
归属母公司股东权益	19663	25149	33652	44234
<b>负债和股东权益</b>	51307	50555	59303	71692

## 现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	2279	9761	11060	10246
净利润	9362	7566	8963	11102
折旧摊销	723	915	1120	1247
财务费用	807	1600	1000	600
投资损失	-141	-140	-150	-165
营运资金变动	-8574	555	128	-2537
其他经营现金流	102	-735	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-7940	-764	-1350	-1835
资本支出	7136	1000	1500	2000
长期投资	-136	-135	0	0
其他投资现金流	-940	102	150	165
<b>筹资活动现金流</b>	9002	-10554	-2011	-600
短期借款	4508	-6502	0	0
长期借款	5468	1000	-1000	0
普通股增加	2531	0	0	0
资本公积增加	0	455	0	0
其他筹资现金流	-3505	-5507	-1011	-600
<b>现金净增加额</b>	3343	-1556	7699	7811

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	50776	50188	57757	66767
<b>营业成本</b>	32252	33482	38146	43833
<b>营业税金及附加</b>	260	151	173	200
<b>营业费用</b>	4216	4065	4621	5341
<b>管理费用</b>	3063	3162	3581	4073
<b>财务费用</b>	807	1600	1000	600
<b>资产减值损失</b>	404	100	115	125
<b>公允价值变动收益</b>	-69	9	0	0
<b>投资净收益</b>	141	140	150	165
<b>营业利润</b>	9847	7778	10272	12760
<b>营业外收入</b>	1022	1100	200	200
<b>营业外支出</b>	77	80	50	50
<b>利润总额</b>	10792	8798	10422	12910
<b>所得税</b>	1431	1232	1459	1807
<b>净利润</b>	9362	7566	8963	11102
<b>少数股东损益</b>	713	400	460	520
<b>归属母公司净利润</b>	8649	7166	8503	10582
<b>EBITDA</b>	11378	10293	12391	14606
<b>EPS (元)</b>	1.14	0.94	1.12	1.39

## 主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	49.5%	-1.2%	15.1%	15.6%
营业利润	42.8%	-21.0%	32.1%	24.2%
归属于母公司净利润	54.0%	-17.1%	18.6%	24.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	36.5%	33.3%	34.0%	34.3%
净利率	17.0%	14.3%	14.7%	15.8%
ROE	44.0%	28.5%	25.3%	23.9%
ROIC	32.5%	27.9%	33.3%	35.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.5%	47.3%	40.0%	34.9%
净负债比率	57.75	44.71%	40.84	38.74%
流动比率	1.46	2.14	2.55	3.02
速动比率	1.10	1.60	1.96	2.40
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.23	0.99	1.05	1.02
应收账款周转率	6	4	5	5
应付账款周转率	7.63	7.37	7.64	8.58
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.14	0.94	1.12	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	1.29	1.46	1.35
每股净资产(最新摊薄)	2.59	3.31	4.43	5.83
<b>估值比率</b>				
P/E	8.00	9.65	8.14	6.54
P/B	3.52	2.75	2.06	1.56
EV/EBITDA	7	8	6	5

## 相关报告

报告日期	报告标题
2012-08-31	三一重工 - 业绩低于预期，盈利能力下滑
2012-05-02	三一重工 - 混凝土机械业务促一季度逆势小幅增长
2012-03-29	三一重工 - 业绩符合预期，静待行业回暖
2012-01-31	三一重工 - 收购全球混凝土机械巨头，加速国际化进程
2011-10-31	三一重工：业绩符合预期，逆势增长凸显竞争力
2011-09-19	三一重工：受益战略布局，行业龙头成长空间广阔

## 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 ±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

张镭，中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

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，负责工程机械、能源装备、机械基础件和高端智能装备等子行业研究。

宋怡桥，中投证券研究所机械行业分析师，清华大学工学博士。2011 年加入中投证券研究所，负责机床、仪器仪表、船舶制造和重型机械等子行业研究。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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，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。该研究报告谢绝媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434