

评级：审慎推荐（维持）

机械

公司季报点评

证券研究报告

分析师 郭强 S1080510120010
 研究助理 李人杰 S1080110120048
 电话：0755-82481505
 邮件：lirenjie@fcsc.cn

三一重工(600031)

——业绩不及预期，经营现金流有改善

事件：

- 三一重工公布 2012 年三季报，前三季度公司实现营业收入 406.99 亿元，同比下降 1.5%；实现归属于上市公司股东的净利润 58.74 亿元，同比下降 23.4%。按最新股本计算 EPS 为 0.77 元/股。

点评：

- 受行业影响，业绩进一步下滑 在近年来国内宏观经济增速放缓尤其是基建、房地产等投资增速大幅放缓的背景下，公司营业收入、净利润近年来首次同比下滑，显示了宏观经济对公司的影响很大。在行业调整期中，部分产品的行业洗牌不可避免，公司作为行业龙头仍将凭借其强大的技术、人才、资金、营销、售后实力，在行业调整期占据有利地位，继续保持强者恒强的地位。考虑到 4 季度是工程机械行业的传统淡季，公司业绩改善乃至恢复增长还需进一步等待。

- 销售毛利率下降、期间费用率小幅上升 公司整体毛利率由 2011 年同期的 37.83% 小幅下降为 33.41%，而期间费用率由 2011 年同期的 13.74% 小幅上升为 17.40%。公司毛利率下降主要源于产品销量下降，竞争加剧导致部分产品价格有所下降，此外公司上半年收购德国普茨迈斯特公司，也拉低了公司主打产品混凝土机械的毛利率。公司费用率提升源于公司财务费用提升很快，加之收购德国普茨迈斯特也造成了销售、管理费用率的提升。

- 应收账款下降，经营性现金流明显改善 三季度公司应收账款 207 亿元，较上半年 229.2 亿元下降，显示了公司在三季度调整了销售策略，加强了应收账款的催缴回款。此外，公司经营性现金流由负转正，由上半年的 -17.5 亿元变为三季度的 8.3 亿元。显示了公司在行业不景气下调整了经营策略，以使公司未来能走得更稳。

- 维持“审慎推荐”投资评级 考虑到固定资产投资尤其基建、房地产增速恢复尚需时日，我们下调公司盈利预测，预计 2012-2013 年公司 EPS 分别为 0.82 元、0.90 元，动态市盈率为 11.2 倍、10.1 倍，估值相对合理，维持公司投资评级为“审慎推荐”。

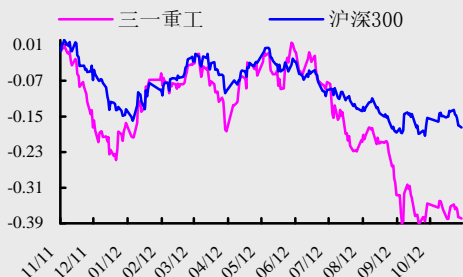
交易数据

上一日交易日股价（元）	9.11
总市值（百万元）	69,179
流通股本（百万股）	7,031
流通股比率（%）	92.59

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	23,034
每股净资产（元）	3.03
市净率（倍）	3.00
资产负债率（%）	63.20

公司与沪深 300 指数比较



相关报告



- **风险提示** 市场竞争加剧、固定资产投资增速放缓。



三一重工盈利预测简表

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	3,395,494	5,077,630	5,017,263	5,518,989
同比 (%)	105.8%	49.5%	-1.2%	10.0%
营业毛利	1,251,310	1,852,407	1,636,325	1,799,958
同比 (%)	134.6%	48.0%	-11.7%	10.0%
归属母公司净利润	561,546	864,890	619,962	687,070
同比 (%)	186.1%	54.0%	-28.3%	10.8%
总股本 (万股)	759,370.6	759,370.6	759,370.6	759,370.6
每股收益 (元)	0.74	1.14	0.82	0.90
ROE	49.5%	44.0%	26.5%	22.7%
P/E (倍)	12.3	8.0	11.2	10.1

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135