

业绩符合预期 行业仍处调整期

三一重工 (600031.SH)
推荐 维持评级
投资要点: 2013年三季报

1、事件

三一重工公布了 13 年三季报, 前三季度实现营业收入 299 亿元, 同比下降 26.5%; 归属上市公司股东的净利润 29.8 亿元, 同比下降 49.3%; 扣非后净利润为 27 亿元, 同比下降 49.6%, 基本每股收益 0.39 元。

公司第三季度实现营业收入 78.2 亿元, 同比下降 12.6%; 归属于上市公司股东的净利润 3.3 亿元, 同比下降 54.3%, 基本每股收益 0.04 元。

2、我们的分析与判断

(一) 业绩符合预期, 显著好于同行

工程机械行业 13 年整体仍然低迷, 公司各业务板块都受到不同程度影响, 收入呈下滑趋势, 公司 13 年 1-3 季度收入分别为 112.3、108.5、78.2 亿元, 同比增速分别为 -23.5%、-36.5%、-12.6%; 净利润分别为 16.8、11.6、3.2 亿元, 同比分别下降 42.7%、53.4%、54.8%。收入增速下降趋势有所好转, 业绩符合预期。公司作为行业龙头, 受益于国外经济的缓慢复苏以及国外市场拓展成效的显现, 业绩仍好于同行。

(二) 盈利能力有所下降, 财务杠杆保持稳定

公司 1-3 季度毛利率分别为 33.7%、31.3%、21.1%, 较去年同期分别下降 4.7、1.6、5 个百分点, 前三季度综合毛利率为 28.6%, 较同期下降 4.8 个百分点, 盈利能力有所下降, 主要原因为公司采取降价措施, 清理库存所致。

相对于利润表, 目前我们更关注工程机械公司的资产负债表, 公司财务结构保持稳定, 资产负债率为 62.7%, 较去年同期上升 0.88 个百分点, 财务杠杆基本保持稳定。公司存货为 98.99 亿元, 较年初的 105.1 亿元下降 5.8%, 表明公司去库存取得一定进展, 应收账款为 225.5 亿元, 较年初增长 50.6%, 同比也有 10% 的增幅, 主要系宏观经济环境不景气, 货币政策比去年严格所致, 公司资产减值损失为 2.3 亿元, 基本反映了应收账款回收风险。

邹润芳 机械行业分析师
电话: (8621)20252629
邮箱: zourunfang@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130511080003

市场数据	时间	2012.10.30
A 股收盘价(元)		7.15
A 股一年内最高价(元)		13.19
A 股一年内最低价(元)		6.16
上证指数		2160.46
总股本 (万股)		762000
实际流通 A 股 (万股)		727000
流通 A 股市值(亿元)		519

相关研究

公司深度—三一重工 (600031): 品质改变世界, 创新造就未来装备制造业巨头	2011.03.11
公司点评—三一重工 (600031): 中报符合预期, 龙头竞争凸显	2011.8.16
公司点评—三一重工 (600031): 业绩略低预期, 未来关注整合和国际化	2012.1.30
公司点评—三一重工 (600031): 业绩低预期, 调低全年增长目标	2012.8.16
公司点评—三一重工 (600031): 盈利能力下滑, 经营现金流改善	2012.10.31
公司点评—三一重工 (600031): 调整盈利预测, 费用率下降和盈利能力回升带来稳定增长	2013.02.05
公司点评—三一重工 (600031): 业绩略低于市场预期 13 年有望小幅增长	2013.04.27
公司点评—三一重工 (600031): 业绩略低于市场预期 国际化进程是亮点	2013.08.31

(三) 成本控制措施得当，期间费用大幅下降

报告期内公司继续强化“一强两化三优三建控”经营方针，控风险、抓市场、降成本等政策，目前已经取得了一定效果，财务费用为4.6亿元，大幅下降62.6%，主要受益于平均贷款规模减小、利率下降导致利息支出减少，同时汇率变动导致汇兑净收益增加。销售费用为23亿元，下降30.1%，管理费用为20.6亿元，下降19.5%，成本管控工作取得一定效果。

3、投资建议

公司作为工程机械行业龙头，已经采取推新产品、降成本、降费用、加强周转等措施仍稳定发展，我们看好公司灵活的管理机制和技术研发能力，从中期看，工程机械行业的利润和市占率仍将向龙头集中。我们小幅调整公司2013~2015年EPS分别为0.45元、0.50元、0.55元，对应动态P/E为15.8、14.3、13倍。维持“推荐”评级。

附录1：分产品预测

表1：三一分产品预测和假设（单位：亿元）

单位：亿元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
主营收入	339.55	507.76	468.3	351.59	374.4
混凝土机械(亿元)	178.27	260.46	265.67	170.03	170.03
汽车起重机	25.56	42.18	35.85	30.83	33.92
旋挖钻(亿元)	19.99	22.41	17.93	18.82	19.77
路面机械(亿元)	12.89	16.74	14.23	17.07	18.78
履带起重机(亿元)	16.32	15.32	17.62	14.98	16.47
配件(亿元)	9.42	20.95	10.00	12.00	14.40
挖掘机	62.35	104.72	94.98	77.88	89.57
其他(亿元)	14.76	7.88	8.67	9.97	11.46
营业收入增速	79.0%	44.5%	-7.8%	24.4%	6.5%
混凝土机械(%)	88.1%	46.1%	2.0%	-36.0%	0.0%
汽车起重机	89.4%	65.0%	-15.0%	-14.0%	10.0%
旋挖钻(%)	79.0%	12.1%	-20.0%	5.0%	5.0%
路面机械(%)	86.5%	29.9%	-15.0%	20.0%	10.0%
履带起重机(%)	-4.6%	-6.1%	15.0%	-15.0%	10.0%
配件(%)	61.5%	122.4%	10.0%	20.0%	20.0%
挖掘机	108.6%	68.0%	-9.3%	-18.0%	15.0%
其他(%)	39.2%	-46.6%	10.0%	15.0%	15.0%
营业收入构成					
混凝土机械(%)	52.5%	53.1%	57.1%	48.4%	45.4%
汽车起重机	7.5%	8.6%	7.7%	8.8%	9.1%
旋挖钻(%)	5.9%	4.6%	3.9%	5.4%	5.3%
路面机械(%)	3.8%	3.4%	3.1%	4.9%	5.0%

履带起重机(%)	4.8%	3.1%	3.8%	4.3%	4.4%
配件(%)	2.8%	4.3%	2.2%	3.4%	3.8%
挖掘机	18.4%	21.3%	20.4%	22.2%	23.9%
其他(%)	4.3%	1.6%	1.9%	2.8%	3.1%
毛利率	36.9%	34.3%	32.7%	29.0%	29.0%
混凝土机械(%)	41.69%	41.83%	35.7%	28.0%	27.0%
汽车起重机	28.67%	28.17%	31.2%	25.0%	26.0%
旋挖钻(%)	46.93%	46.85%	40.8%	43.0%	43.0%
路面机械(%)	35.92%	36.68%	27.2%	32.0%	33.0%
履带起重机(%)	30.68%	40.60%	35.0%	34.0%	34.0%
配件(%)	35.67%	34.84%	22.0%	30.0%	30.0%
挖掘机	30.34%	30.02%	27.1%	31.0%	31.0%
其他(%)	14.94%	-181.35%	9.3%	10.0%	10.0%

资料来源：公司年报、中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

邱世梁、邹润芳、鞠厚林，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（00317.HK）、中国南车（01766.HK）

A股：三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金刚石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、天马股份（002111.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、张化机（002564.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）、陕鼓动力（601369.SH）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
 北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
 上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
 深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
 北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
 北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
 公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
 上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
 深广地区: 詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
 海外机构: 高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
 海外机构: 李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn