

评级：买入 维持评级

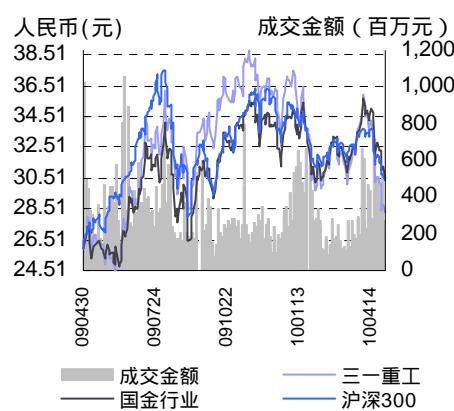
业绩点评

市价 (人民币) : 28.25 元  
 目标 (人民币) : 1.00-1.00 元

长期竞争力评级 : 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,488.00
总市值(百万元)	45,401.52
年内股价最高最低(元)	38.79/24.51
沪深 300 指数	3060.06
上证指数	2868.43



## 相关报告

- 《业绩符合预期,发行 H 股提升国际形象》, 2010.4.26
- 《业绩超预期》, 2009.10.29
- 《上半年业绩略好于预期》, 2009.8.26

董亚光 分析师 SAC 执业编号 : S1130206110212  
 (8621)61038289  
 dongyaguang@gjzq.com.cn

## 混凝土机械和挖掘机产销两旺

## 公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.828	1.319	2.178	2.619	3.150
每股净资产(元)	3.92	5.15	8.02	10.48	13.47
每股经营性现金流(元)	0.43	1.52	0.25	2.12	2.65
市盈率(倍)	16.92	27.91	12.97	10.78	8.97
行业优化市盈率(倍)	31.82	9.62	16.76	16.76	16.76
净利润增长率(%)	-26.57%	59.27%	78.35%	20.27%	20.26%
净资产收益率(%)	21.11%	25.61%	27.16%	25.00%	23.39%
总股本(百万股)	1,488.00	1,488.00	1,607.13	1,607.13	1,607.13

来源 : 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 三一重工 1 季度实现营业收入 7,178 百万元, 同比增长 110.25%; 归属母公司的净利润 932 百万元, 同比增长 170.85%; EPS 为 0.58 元, 扣除非经常性损益后的 EPS 为 0.55 元。

## 经营分析

- **销售形势红火, 毛利率维持高位** : 受益于房地产投资的回升, 公司主要产品销售形势红火。其中, 三一重机的挖掘机销量达到 3,400 多台, 销售收入占比达到 30% 左右 (注: 根据 08 年数据, 其平均价格约 67 万元), 成为公司的支柱业务之一。1 季度公司挖掘机占国内挖掘机的市场份额为 7.30%, 与去年的 6.53% 相比有进一步提升。因钢价处于低位, 公司 1 季度的毛利率为 33.69%, 高于去年 1 季度的 32.91%。
- **费用控制良好** : 公司 1 季度的销售费用率和管理费用率分别为 8.47% 和 4.70%, 比去年同期均有所下降, 显示费用控制良好。公司计提了 175 百万元的资产减值损失, 比去年同期增加了 149 百万元, 这主要是随着销售规模的增大, 公司的应收账款也增加较快。
- **现金流有待改善** : 公司 1 季度末的货币资金为 3,146 百万元, 与年初相比减少了 566 百万元; 经营现金流为 -973 百万元, 这主要是因为应收账款增加。公司期末应收账款达到 7,458 百万元, 比年初增加了 3,101 百万元, 增幅达到 71%。
- **资产负债率有所上升** : 09 年末合并三一重机 (挖掘机业务) 后公司的资产负债率为 52.39%, 高于合并前的 47.69% (估算三一重机 09 年末资产负债率为 76.27%); 而 1 季度末进一步上升为 56.05%, 可能意味着三一重机的负债率水平上升较快。

## 盈利预测和投资评级

- 我们维持对公司的盈利预测, 10-11 年的 EPS 分别为 2.18 和 2.62 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 公司的混凝土机械和挖掘机业务均受房地产投资影响较大, 目前房地产市场调控严厉程度超出市场预期, 有可能影响下半年公司收入和业绩表现。

## 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	7	11	15	15	27
买入	2	2	2	2	6
持有	1	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.40	1.33	1.29	1.27	1.26

来源：朝阳永续

## 历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2008-10-27	买入	12.56	N/A
2	2008-11-05	买入	12.10	N/A
3	2009-02-20	买入	23.63	N/A
4	2009-04-21	买入	24.21	N/A
5	2009-04-26	买入	23.51	N/A
6	2009-08-26	买入	32.51	34.50
7	2009-10-29	买入	35.41	N/A
8	2010-04-26	买入	30.08	35.00 ~ 40.00

来源：国金证券研究所

## 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

## 最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



## 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

## 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

## 投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；  
买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；  
持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；  
减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；  
卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

**上海**

电话：(8621)-61038311  
传真：(8621)-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：200011  
地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号  
谷泰滨江大厦 15A 层

**北京**

电话：(8610)-66215599-8832  
传真：(8610)-61038200  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100032  
地址：中国北京西城区金融街 27 号  
投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话：(86755)-82805115  
传真：(86755)-61038200  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳福田区金田路 3037 号  
金中环商务大厦 2805 室