

公司研究

公司点评

首次评级：短期_强烈推荐，长期_A

受益行业高景气，优质资产注入助益净利倍增

——三一重工(600031)公司点评

核心观点

事件：2010年上半年公司实现营业收入169.46亿元，较上年同期增长98.43%；实现归属上市公司股东净利润总额28.75亿元，较上年同期增长162%，拟向全体股东每10股送红股11股并派发现金股利1.3元（含税）。

点评：

泵机、挖机成为增长动力 公司主导产品混凝土机械收入达到87.7亿，同比增长117%，占公司总收入53%，毛利率提升了1.24%。上半年公司完成了对湖南汽车制造有限公司的收购，湖南汽车的混凝土搅拌机等产品的注入完成后，使得公司在混凝土机械行业保持了产品链的完整，继续维持了行业龙头地位。挖掘机产品在公司收购昆山三一重机挖掘机资产后，成为公司第二大产品，上半年收入达到34亿，同比增长128%。国产挖掘机目前市场份额较小，进口替代空间较大，且挖机作为工程机械重要组成部分，国内市场普及率尚低，公司产品覆盖大、中、小挖，实现了产品多元化，随着市场对国产挖掘机性能的认同，预计未来保持快速增长。

起重机未来增长可期 汽车起重机上半年收入达到12.3亿，同比增长162%，毛利率提升了1.24%，三一重工完成收购三一汽车的股权时，承诺三一汽车2010年实现的净利润数不低于2.44亿元，2011年实现的净利润数不低于4.17亿元，2012年实现的净利润数不低于5.53亿元，增速分别为30%，71%，33%，为公司未来业绩增长提供有力的保障。公司履带起重机上半年同比增长16%，中国履带起重机市场仍处于发展初期，国外履带起重机在移动起重机中所占比重一般在15%以上，日本达到30%，但在中国比例不足6%。作为风电吊装、核电领域的首选设备，预计未来市场前景广阔。

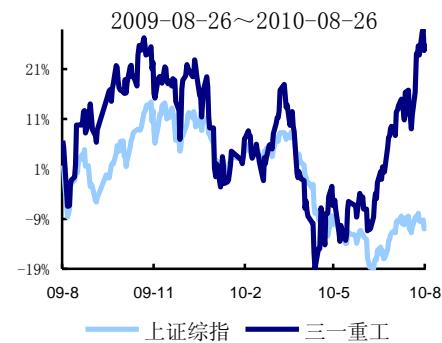
国际化稳步推进 继在印度、美国、德国投资建设研发制造基地后，公司逐步完善了国际战略布局，与巴西圣保罗州政府达成了投资两亿美元在圣保罗州建立工程机械生产基地的投资意向，拟生产挖掘机、履带起重机等工程机械产品。巴西面临奥运会及世界杯两大赛事，大量场馆建设带来工程机械需求旺盛，将带来公司海外业务快速增长。

盈利预测与评级。 我们预计2010—2012年的EPS分别为1.7元、2.2元和2.67元，对应8月26日收盘价PE在15倍、12倍和10倍；给予“强烈推荐-A”评级。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	16496	28063	36376	43651
同比增速	20%	70%	30%	20%
净利润(百万)	1963	3787	4908	5962
同比增速	59%	93%	30%	21%
EPS(元)	1.32	1.70	2.20	2.67
P/E	19.32	15.02	11.59	9.54

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	241070.04
流通A股(万股)	223200.00
52周内股价区间(元)	17.25-39.15
总市值(亿元)	627.99
总资产(亿元)	220.76
每股净资产(元)	5.06

相关报告

研究员：魏静

电话：01084183343

Email：weijing@guodu.com

执业证书编号：S0940210080001

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产					营业收入	16496	28063	36376	43651
现金	14458	22661	27119	34424	营业成本	11161	18648	24008	28810
应收账款	4240	7069	8762	10909	营业税金及附加	49	47	72	97
其它应收款	4448	6292	8351	9645	营业费用	1681	2762	3604	4356
预付账款	727	86	970	521	管理费用	771	1478	1886	2200
存货	787	1069	1423	1811	财务费用	89	292	392	351
其他	3993	7384	6934	10671	资产减值损失	94	86	88	90
非流动资产					公允价值变动收益	45	10	10	10
长期投资	7618	8958	10683	12672	投资净收益	-73	87	-16	-1
固定资产	229	195	203	209	营业利润	2624	4847	6319	7757
无形资产	4334	5098	5919	6705	营业外收入	45	43	44	43
其他	1191	1522	1925	2456	营业外支出	40	30	35	35
资产总计	22076	31620	37802	47096	利润总额	2629	4860	6328	7766
流动负债					所得税	259	367	458	638
短期借款	10039	15064	15670	18719	净利润	2370	4493	5871	7128
应付账款	1699	7849	6407	7458	少数股东损益	407	683	955	1155
其他	2344	2748	3776	4463	归属母公司净利润	1963	3787	4908	5962
非流动负债					EBITDA	2999	5514	7175	8667
长期借款	2390	2653	2849	2729	EPS (元)	1.32	1.70	2.20	2.67
其他	1660	1955	2147	2019					
负债合计	730	698	702	710					
少数股东权益	12429	17717	18520	21448	主要财务比率				
股本	721	1403	2358	3513		2009	2010E	2011E	2012E
资本公积金	1488	2232	2232	2232	成长能力				
留存收益	1238	792	792	792	营业收入	20.0%	70.1%	29.6%	20.0%
归属母公司股东权益	6299	9550	13991	19198	营业利润	71.3%	84.8%	30.4%	22.8%
负债和股东权益	8927	12499	16924	22134	归属母公司净利润	59.3%	92.9%	29.6%	21.5%
	22076	31620	37802	47096	获利能力				
					毛利率	32.3%	33.6%	34.0%	34.0%
					净利率	11.9%	13.5%	13.5%	13.7%
					ROE	22.0%	30.3%	29.0%	26.9%
					ROIC	25.6%	27.9%	31.8%	30.1%
					偿债能力				
					7128				
					资产负债率	56.3%	56.0%	49.0%	45.5%
					净负债比率	30.73%	56.44%	47.50%	45.58%
					流动比率	1.44	1.50	1.73	1.84
					速动比率	1.04	1.01	1.28	1.26
					营运能力				
					47				
					总资产周转率	0.92	1.05	1.05	1.03
					应收账款周转率	4	5	5	5
					应付账款周转率	6.30	7.32	7.36	6.99
					每股指标(元)				
					每股收益	0.88	1.70	2.20	2.67
					每股经营现金	1.11	-0.43	2.61	2.15
					每股净资产	4.00	5.60	7.58	9.92
					估值比率				
					0				
					P/E	19.32	15.02	11.59	9.54
					P/B	4.25	4.55	3.36	2.57
					EV/EBITDA	20.66	11.24	8.64	7.15

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiadong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaibing@guodu.com
姚小军	基金	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com