

技术管理综合实力引领增长

——三一重工(600031)调研简报

核心观点

混凝土机械仍是增长动力 随着我国固定资产投资仍然保持在高位运行, 给工程机械的生产企业带来旺盛的产品需求。公司作为混凝土机械龙头, 三季度销量淡季不淡, 7月单月的混凝土泵的产量达到了601台, 创历史新高。随着保障性住房需求增长, 混凝土机械有望保持旺盛需求。挖掘机行业7月整体环比下降二成, 但出口实现大幅度增长, 三一挖机销量逆市上涨, 预计全年有望达到80亿销售收入。公司目前不断扩大挖掘机产能, 今年产能将达到10000台。随着国家对进口二手挖掘机市场的规范, 对挖掘机的需求有望保持稳定增长。7月份起重机行业销量较上几个月出现了明显下滑, 跌破4000台关口, 环比降幅超过两成。三一汽车7月销量保持稳定。公司汽车起重机近三年销量均实现了100%以上的增长, 已成长为中国的三大汽车起重机厂商之一。预计今年实现30亿的销售收入。公司履带起重机受益于核电的发展, 也将保持稳定增长。

产品结构改善带来毛利上升 公司注重研发, 建有博士后流动站, 在北京、上海均建有研究院, 年研发费用占总销售收入5%以上。公司的人才激励政策在工程机械行业首屈一指, 研发投入带来产品技术含量升级, 公司的泵车保持着行业最长的泵车臂记录。同时, 实现了关键零部件, 泵车臂等的自主生产, 降低了生产成本。公司产品定位高端, 以产品的可靠性, 技术性能吸引客户。挖机比民族品牌价格高2万元左右, 比韩系的产品价格高6%。公司进入挖掘机、起重机市场均拥有自主研发的技术。同时公司良好的存货管理, 实现产品零库存, 加大的资金的运作能力, 增强公司盈利能力。

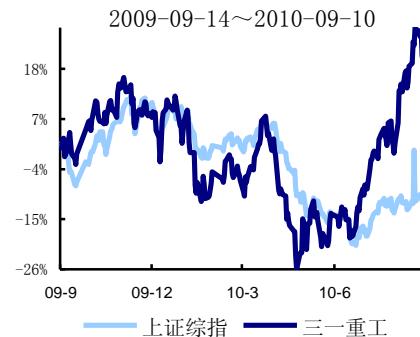
海外业务步伐加快 公司首期投资2亿美元在巴西建设工程机械生产基地。这是继在美国、印度、德国投资建厂后, 在国际市场上的进一步拓展。巴西提出了六万亿(换算为人民币)投资计划, 将有大规模的基础设施建设, 对工程机械需求旺盛。三一重工巴西生产基地预计明年上半年投产, 主要生产挖掘机、履带吊、汽车起重机。这些产品除了在巴西内销, 也将出口到南美市场。公司争取在年底发行H股, 拟募集100亿港币, 主要用于国际服务网络, 海外公司的并购及四大产业园建设, 加大走出去的步伐。

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9月10日收盘价PE在16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	20.07	15.58	12.04	9.92

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)	638.59
总资产(亿元)	220.76
每股净资产(元)	5.06

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-三一重工(600031):受益行业高景气, 优质资产注入助益净利倍增》 2010-08-26

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouchongjun@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	4240	7069	8762	10909
应收账款	4448	6292	8351	9645	营业税金及附加	11161	18648	24008	28810
其它应收款	727	86	970	521	营业费用	49	47	72	97
预付账款	787	1069	1423	1811	管理费用	1681	2762	3604	4356
存货	3993	7384	6934	10671	财务费用	771	1478	1886	2200
其他	262	761	678	866	资产减值损失	89	292	392	351
非流动资产	7618	8958	10683	12672	公允价值变动收益	94	86	88	90
长期投资	229	195	203	209	投资净收益	45	10	10	10
固定资产	4334	5098	5919	6705	营业利润	229	4847	6319	7757
无形资产	1191	1522	1925	2456	营业外收入	2624	4860	6328	7766
其他	1865	2144	2636	3301	营业外支出	40	30	35	35
资产总计	22076	31620	37802	47096	利润总额	259	367	458	638
流动负债	10039	15064	15670	18719	所得税	2370	4493	5871	7128
短期借款	1699	7849	6407	7458	净利润	1963	3787	4908	5962
应付账款	2344	2748	3776	4463	少数股东损益	2999	5514	7175	8667
其他	5996	4466	5487	6798	归属母公司净利润	1.32	1.70	2.20	2.67
非流动负债	2390	2653	2849	2729	EBITDA	EPS (元)			
长期借款	1660	1955	2147	2019					
其他	730	698	702	710					
负债合计	12429	17717	18520	21448	主要财务比率				
少数股东权益	721	1403	2358	3513		2009	2010E	2011E	2012E
股本	1488	2232	2232	2232	成长能力				
资本公积金	1238	792	792	792	营业收入	20.0%	70.1%	29.6%	20.0%
留存收益	6299	9550	13991	19198	营业利润	71.3%	84.8%	30.4%	22.8%
归属母公司股东权益	8927	12499	16924	22134	归属母公司净利润	59.3%	92.9%	29.6%	21.5%
负债和股东权益	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