

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_强烈推荐, 长期_A

增长驱动明显，未来增长可期

——三一重工(600031)公司点评

核心观点

事件: 三一重工1-9月收入净利分别为259亿、44.45亿, 分比同比增长82.5%、123%, eps0.88元。其中7-9月收入净利分别同比增长58%, 78%。

点评:

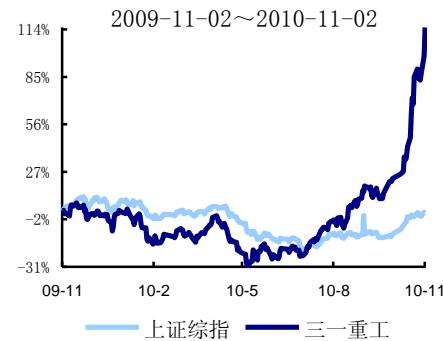
混凝土机械仍是增长动力 随着我国对工程施工环境重视, 对预拌混凝土的强制推广, 给混凝土机械带来了广阔的空间。我国的预拌混凝土占总体混凝土比例只有30%, 而美国预拌混凝土率达到84%, 瑞典为83%。国内预拌混凝土主要集中的华东等发达地区, 在中西部还有较大空间。目前预拌混凝土销量每月保持25%左右的增速, 混凝土机械销量也保持20%左右的增长。9月混凝土机械销量达到3.49万台, 同比增长11.76%, 环比增长11.42%。1-9月销售28.16万台, 同比增长12.48%。作为混凝土机械龙头, 我们预计公司混凝土机械收入将有30%的增速。

汽车起重机、挖掘机维持热销 公司去年年底完成三一重机注入, 今年上半年完成三一汽车、湖南汽车的注入。挖掘机行业9月销量达到13005台, 同比增长41.24%, 1-9月累计销量达到135893台, 同比增长66.13%, 处于高位运行状态。三一挖机预计全年有望达到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。起重机行业中履带吊的增速较低, 但汽车起重机销量较为火爆。公司此次注入三一汽车, 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。

产品毛利持续上升 公司1-9月毛利率达到了37.37%, 相对于09年同期上升了5.84个点, 与09年全年相比上升了5.03个点。主要由于关键零部件的自制率提升及规模效应带来了毛利率的提升。公司将扩大融资租赁的规模, 根据国际大型制造企业的经验, 融资租赁不仅扩大销售收入, 也将进一步提升毛利率, 带来新的利润增长点。

盈利预测 我们预计2010—2012年的EPS分别为1.26元、1.73元和2.27元, 对应11月2日收盘价PE在20倍、15倍和11倍; 给予“强烈推荐-A”评级。

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

- 《国都证券-公司研究-公司投资价值分析-三一重工(600031):固定资产投资带动需求大增, 混凝土、挖掘机、起重机成为业绩增长三驾马车》 2010-09-21
- 《国都证券-公司研究-调研简报-三一重工(600031):技术管理综合实力引领增长》 2010-09-13
- 《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

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	16496	33157	44762	59085
同比增速	20%	101%	35%	32%
净利润(百万)	1963	6386	8746	11486
同比增速	59%	225%	37%	31%
EPS(元)	0.39	1.26	1.73	2.27
P/E	62.78	20.20	14.75	11.23

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	33157	44762	59085
现金	14458	22265	31236	44111	营业成本	11161	21552	29095	38405
应收账款	4240	2663	9823	10110	营业税金及附加	49	56	89	131
其它应收款	4448	8225	9787	14568	营业费用	1681	2653	3581	4727
预付账款	727	233	1066	953	管理费用	771	1492	2014	2659
存货	787	1113	1542	2059	财务费用	89	155	111	54
其他	3993	9157	8196	15273	资产减值损失	94	50	50	50
非流动资产	7618	8978	10723	12732	公允价值变动收益	45	30	30	30
长期投资	229	195	203	209	投资净收益	-73	87	114	148
固定资产	4334	5098	5919	6705	营业利润	2624	7317	9965	13238
无形资产	1191	1522	1925	2456	营业外收入	45	43	44	43
其他	1865	2164	2676	3361	营业外支出	40	30	35	35
资产总计	22076	31243	41958	56843	利润总额	2629	7330	9974	13246
流动负债	10039	9573	11652	15851	所得税	259	554	721	1088
短期借款	1699	1283	1315	1432	净利润	2370	6777	9252	12159
应付账款	2344	3542	4365	6618	少数股东损益	407	367	499	662
其他	5996	4749	5972	7801	归属母公司净利润	1963	6386	8746	11486
非流动负债	2390	2653	2849	2729	EBITDA	2999	7847	10540	13850
长期借款	1660	1955	2147	2019	EPS (元)	0.39	1.26	1.73	2.27
其他	730	698	702	710					
负债合计	12429	12226	14501	18581	主要财务比率				
少数股东权益	721	1087	1586	2248	2009	2010E	2011E	2012E	
股本	1488	5062	5062	5062	成长能力				
资本公积金	1238	792	792	792	营业收入	20.0%	101.0%	35.0%	32.0%
留存收益	6299	12150	20109	30248	营业利润	71.3%	178.9%	36.2%	32.8%
归属母公司股东权益	8927	17930	25872	36014	归属母公司净利润	59.3%	225.4%	36.9%	31.3%
负债和股东权益	22076	31243	41958	56843	获利能力				
					毛利率	32.3%	35.0%	35.0%	35.0%
					净利率	11.9%	19.3%	19.5%	19.4%
					ROE	22.0%	35.6%	33.8%	31.9%
					ROIC	25.6%	34.6%	43.4%	38.0%
					偿债能力				
					资产负债率	56.3%	39.1%	34.6%	32.7%
					净负债比率	30.73%	28.09%	25.54%	20.19%
					流动比率	1.44	2.33	2.68	2.78
					速动比率	1.04	1.36	1.97	1.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.92	1.24	1.22	1.20
					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	0.39	1.26	1.73	2.27
					每股经营现金	0.49	-0.35	1.92	0.79
					每股净资产	1.76	3.54	5.11	7.11
					估值比率				
					P/E	19.32	20.20	14.75	11.23
					P/B	4.25	7.19	4.99	3.58
					EV/EBITDA	20.66	7.90	5.88	4.47

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	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	zhaoxiandong@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	产品设计	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			