

评级：审慎推荐

机械

公司研究报告

第一创业证券研究所

分析师：郭强 S1080209110064

联系人：李人杰

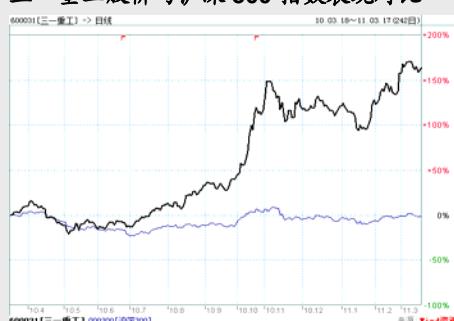
电话：0755-82481505

 邮件：lirenjie@fcsc.cn
交易数据

52周内股价区间(元):	17.25-42.9
总市值(百万元):	130814.24
流通股本(百万股):	4687.20
流通股比率(%):	92.6%

资产负债表摘要 (12/10)

股东权益(百万元):	11350.32
每股净资产:	2.24
市净率:	11.53
资产负债率:	62.0%

三一重工股价与沪深300指数表现对比

相关报告

三一重工 (600031.SH)

——高增长持续，国际化三一加速前行

事件：

- 三一重工公布年报，2010年实现营业收入339.55亿元，同比增长78.94%；实现归属于母公司的净利润56.15亿元，同比增长112.71%。按最新股本计算EPS为1.11元/股。
- 公司拟对2010年度实现的可供股东分配的利润，以2010年末总股本5,062,470,758股为基数，向全体股东每10股送红股5股，派发现金红利0.6元（含税）。

点评：

- **需求拉动，销售收入大幅增长** 受益于4万亿投资的滞后效应、房地产投资、基建投资高增长，2010年工程机械行业各产品销售火爆，公司泵送事业部销售额达217亿元，成为公司首个突破200亿规模的事业部。挖掘机销售过万台，汽车起重机、路机产品销售增长率均超过100%。
- **毛利率小幅提升，期间费用率保持稳定** 受公司2010年度挖掘机、搅拌车、汽车起重机注入影响，毛利率由2009年的32.34%提升为36.85%，而期间费用率由2009年的15.4%小幅上升为15.98%，带动公司利润增速超过收入增速33.8个百分点。
- **挖掘机增长迅猛，成为重要增长极** 2010年公司挖掘机销售超过14000台，销售收入62.35亿元，同比增长108.6%，已成为内资第一品牌。挖掘机业务成为三一混凝土机械业务后的又一支柱业务，2011年有望保持50%以上的增长。
- **汽车起重机发展加速，高增长可期** 2010年公司汽车起重机销售超过2100台，销售收入25.56亿元，同比增长89.4%，紧随徐工、中联之后，占据行业第三的地位，考虑到三一一贯坚持的“数一数二”经营策略，加之三一强大的产品研发、营销、服务能力，三一起重机已进入快速增长期，起重机市场份额将会继续提升，2011年有望保持50%以上的增长。
- **旋挖钻、路机高速增长** 受益高铁、公路建设加速，公司路面机械实现销售收入12.89亿元，同比增长86.7%，旋挖钻实现销售收入19.99亿元，同比增长79%。随着路机新产品的不断推出，2011年路面机械有望保持50%以上的增长。
- **后向一体化布局，产业链建设取得突破** 公司油缸、液压系统、减速机、驾驶室、回转支撑、自制底盘、高强钢板等核心零部件研发取得重大突破，部分已实现量产。核心零部件的研发自制将形成对竞争对手来说短期难以复制的竞争优势，保持公司的毛利率水平稳定。



- 海外业务加速，步入收获季节** 受金融危机影响，公司海外业务 2009 年出现大幅下滑，2010 年重新恢复增长，实现销售收入 21.3 亿元，同比增长 56.81%，仍低于 2008 年 34.6 亿元的收入。随着海外经济体经济的逐步复苏，三一在美国、印度、巴西、德国等基地的逐步投产，三一扎根海外业务的逐步深入，未来海外业务有望大幅增长。
- 布局矿机业务，打造新增长极** 三一重工子公司湖州三一矿机有限公司主营采矿机械业务，矿机业务有望成为三一业务的重要一环。
- 给予“审慎推荐”投资评级** 预计 2011-2012 年公司 EPS 分别为 1.61 元、2.15 元，动态市盈率为 16.1 倍、12.0 倍，给予公司“审慎推荐”投资评级。

表 1、三一重工盈利预测简表

单位：万元	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	1,649,588	3,395,494	4,923,466	6,646,679
同比 (%)	20.0%	105.8%	45.0%	35.0%
营业毛利	533,480	1,251,310	1,792,958	2,389,188
同比 (%)	29.6%	134.6%	43.3%	33.3%
归属母公司净利润	196,258	561,546	814,252	1,085,990
同比 (%)	59.3%	186.1%	45.0%	33.4%
总股本 (万股)	506,247.1	506,247.1	506,247.1	506,247.1
每股收益 (元)	0.39	1.11	1.61	2.15
ROE	26.1%	49.5%	41.8%	35.8%
P/E (倍)	66.7	23.3	16.1	12.0

资料来源：公司年报、第一创业证券研究所预测

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718
P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼
TEL:021-58365919 FAX:021-58362238
P.R.China:200120