

建筑机械



吴华

三一重工（600031）

行业研究员

调研信息速递

021-38565924

wuhua@xyzq.com.cn

推荐

（维持）

2009年3月31日

投资要点

- **混凝土机械逐渐复苏。**去年10月公司的泵车销售情况还处于正常状态，11月内外需同时大幅下滑，12月和1月为了清存货部分产能闲置，直到09年1月底2月初，才逐渐恢复。1-2月泵车累计销售135台左右，3月200台左右，出口同比下滑30%-40%，以中部和东北地区销售情况最好。托泵1-2月累计销售300台不到，由于下游基建占比大于泵车，其复苏的情况好于泵车，预计整个混凝土机械1季度下滑20%-25%。
- **桩工机械有望翻倍增长。**受益于高速铁路建设，公司旋挖钻机08年累计销售300台左右，今年前3月就已经销售100多台（2月单月销售50多台），预计全年销量能实现翻倍。
- **履带起重机稳步增长。**公司08年履带起重机外销数量占比达到50%，外销收入占比达到60%-65%，一般以大吨位为主，主要供应中东、非洲等地区大型石油石化建设和风电等能源建设。今年由于外需萎靡，公司加大对国内的销售力度，型号也从400t以上慢慢转移到240t-400t这种国内需求较大的型号。由于履带式起重机用钢量较多，08年钢价大幅上涨导致毛利率出现下降，预计在23%左右，09年由于产品结构的小型化发展，毛利率回升的幅度不会太大。
- **挖掘机增长迅猛。**公司1-2月累计销售挖掘机600台左右，3月预计销量在1000台左右，市场份额有望突破6%，由于规模效应逐渐显现，毛利率较之08年有较大的提升，预计在28%左右，净利率在8.5%左右，有望超过3.8亿元的保底净利润预测，挖掘机也将成为第二个销售收入突破50亿元的产品，也解决了混凝土机械一只独大的局面，加强了业绩的稳定性。
- 公司3季报中，存货为31.93亿元，应收账款为34.76亿元，预计08年年报数据还将上升，存货和应收账款成为09年公司严控风险的地方，也由此造成公司的现金流情况不会很好看。但公司3季度有息负债为36亿，货币现金为29.6亿，资产负债率为58.6%，低于行业62.92%的平均值，并且目前还有100亿左右的授信额度没有使用，在资金上不会出现太大的问题，能保证正常经营有序稳定进行。
- 我们认为公司作为工程机械行业的龙头，在09年甩掉投资收益亏损的包袱后，有望继续保持主业的稳定增长。我们给予公司08-10年EPS分别为0.78元、1.22元和1.35元，对应09年PE为30倍，PB为6.18倍，维持公司“推荐”评级。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	8382	13540	18789	19573
现金	2605	2700	2500	2600
应收账款	2067	4104	5432	5567
其它应收款	125	234	340	271
预付账款	491	1049	1674	2280
存货	2343	5221	8330	8319
其他	751	232	513	537
非流动资产	2797	3660	4125	4552
长期投资	169	174	145	145
固定资产	1651	2381	2896	3305
无形资产	279	297	315	333
其他	698	808	768	768
资产总计	11179	17200	22914	24124
流动负债	4066	8514	11573	10037
短期借款	1187	3808	5907	4224
应付账款	1272	1399	1932	2052
其他	1607	3308	3734	3762
非流动负债	2066	2481	2986	3324
长期借款	1379	1779	2279	2629
其他	686	702	707	695
负债合计	6132	10996	14560	13362
少数股东权益	316	551	922	1338
股本	992	1488	1488	1488
资本公积	1019	721	721	721
留存收益	2745	3665	5473	7485
归属母公司股东权益	4732	5654	7432	9425
负债和股东权益	11179	17200	22914	24124

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	631	-2848	-1902	2435
净利润	1906	1458	2253	2495
折旧摊销	151	179	244	301
财务费用	121	17	194	270
投资损失	-399	138	0	0
营运资金变动	-1196	-4489	-4667	-543
其它	48	-150	73	-88
投资活动现金流	-1261	-701	-728	-740
资本支出	700	940	730	710
长期投资	214	5	-30	0
其他	-348	244	-28	-30
筹资活动现金流	2056	3643	2430	-1595
短期借款	200	2620	2100	-1684
长期借款	607	400	500	350
普通股增加	512	496	0	0
资本公积增加	399	-298	0	0
其他	338	425	-170	-261
现金净增加额	1406	95	-200	100

利润表

单位: 百万元

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	9145	12489	18156	21263
营业成本	5984	8745	12880	15201
营业税金及附加	7	6	9	11
营业费用	883	1062	1561	1807
管理费用	504	699	980	1148
财务费用	121	17	194	270
资产减值损失	81	100	70	70
公允价值变动收益	100	-170	0	0
投资净收益	399	-138	0	0
营业利润	2063	1551	2461	2755
营业外收入	34	38	40	45
营业外支出	14	22	25	28
利润总额	2083	1567	2476	2772
所得税	177	110	223	277
净利润	1906	1458	2253	2495
少数股东损益	228	235	371	416
归属母公司净利润	1606	1167	1809	2012
EBITDA	2335	1747	2899	3327
EPS (元)	1.62	0.78	1.22	1.35

主要财务比率

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
成长能力				
营业收入	75.5%	36.6%	45.4%	17.1%
营业利润	153.2%	-24.8%	58.7%	11.9%
归属于母公司净利润	171.3%	-27.3%	54.9%	11.3%
获利能力				
毛利率	34.6%	30.0%	29.1%	28.5%
净利率	17.6%	9.3%	10.0%	9.5%
ROE	33.9%	20.6%	24.3%	21.4%
ROIC	43.8%	15.5%	17.5%	18.8%
偿债能力				
资产负债率	54.9%	63.9%	63.5%	55.4%
净负债比率	42.81%	56.72%	61.04%	56.68%
流动比率	2.06	1.59	1.62	1.95
速动比率	1.48	0.97	0.90	1.12
营运能力				
总资产周转率	1.07	0.88	0.91	0.90
应收账款周转率	6	4	4	4
应付账款周转率	6.67	6.55	7.73	7.63
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	1.08	0.78	1.22	1.35
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.42	-1.91	-1.28	1.64
每股净资产 (最新摊薄)	3.18	3.80	4.99	6.33
估值比率				
P/E	14.51	29.94	19.33	17.37
P/B	4.92	6.18	4.70	3.71
EV/EBITDA	15	20	12	11

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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。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。