

汽车、机械

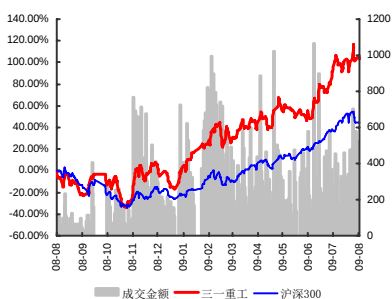
报告原因: 调研报告

2009 年 08 月 12 日

基础数据: 2009 年 3 月 31 日

每股净资产(元)	4.8
资产负债率%	57
总股本/流通 A 股(百万)	1488/1488
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年股价走势



执笔人

白宇

baiyu@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

三一重工 (600031)

房地产投资恢复极大利好公司发展

买入

首次评级

公司研究/调研报告

事件:

7 月 31 日, 我们对公司进行了实地调研。与公司证券投资办熊琦女士对公司发展动态进行了沟通讨论。

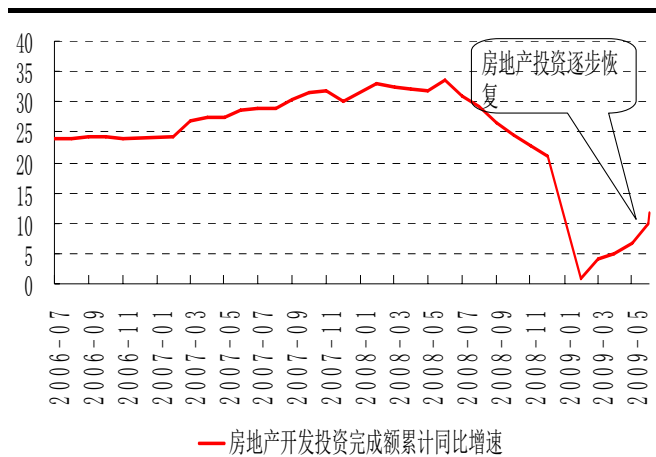
点评:

- ◆ 房地产投资恢复增长将带动混凝土机械业务下半年销售淡季不淡。公司 1-7 月混凝土机械销售同比增长 20% 左右, 与行业增长水平相当。公司及全行业 09 年上半年混凝土业务能够保持增长而没有下滑主要是来自基建项目的订单增长较大。进入下半年来, 在房地产销售 V 型反弹带动下, 房地产新开工及投资都开始恢复增长(图 1、图 2), 公司来自房地产项目的订单也开始恢复。根据山西证券房地产行业分析师的观点, 未来几个月房地产销售增速可能会有反复, 但房地产开工及投资都将保持较高增长速度。因此, 在信贷投放减速、固定资产投资速度放缓的宏观背景下, 我们仍然看好 09、10 年公司混凝土机械的销量增长。我们认为公司混凝土机械业务收入 09、10 年的增速分别为: 20%、30%。
- ◆ 旋挖钻机增速放缓, 但市场增长空间仍然较大。公司的旋挖钻机集中在大吨位产品系列上, 目前主要用于高铁、公路等基建工程当中。09 年 1-7 月份, 公司旋挖钻机销量增长 45%, 增速相对放缓, 但国家基建投资, 尤其是铁路基建投资并未放缓(图 3、图 4), 未来 1 到 2 年仍将高速增长, 因此我们看好公司旋挖钻机业务的增长。同时, 我们认为旋挖钻机虽然目前只用于桥梁桩基钻孔, 但实际上在一些恶劣地质环境下的其他建设工程中也会有相当广泛的应用, 因此我们对旋挖钻机市场的扩大保持乐观的态度。公司目前在旋挖钻机市场拥有 30% 的市场占有率, 市场地位稳固, 旋挖市场的扩大将为公司此项业务带来新的增长空间。
- ◆ 履带式起重机的强劲国内需求弥补了出口的下滑, 路面机械销售下滑相对较大, 优质挖掘机资产即将注入。09 年 1-7 月份, 公司履带式起重机销量在出口大幅下滑的情况下仍然保持了一定程度增长, 但同期路面机械下降幅度较大达到 30%。公司从 08 年底开始实施的挖掘机资产注入将会于近期完成。09 年上半年公司挖掘机共销售 3039 台, 同比增长超过 80% 以上, 最近几个月的市场份额已经逐步超过沃尔沃、现代江苏和现

代京城等品牌，竞争力强大。我们认为新注入的挖掘机资产在 09 年完成净利 3.8 亿的目标应无问题，新资产将增厚公司 EPS 大约 0.26 元。

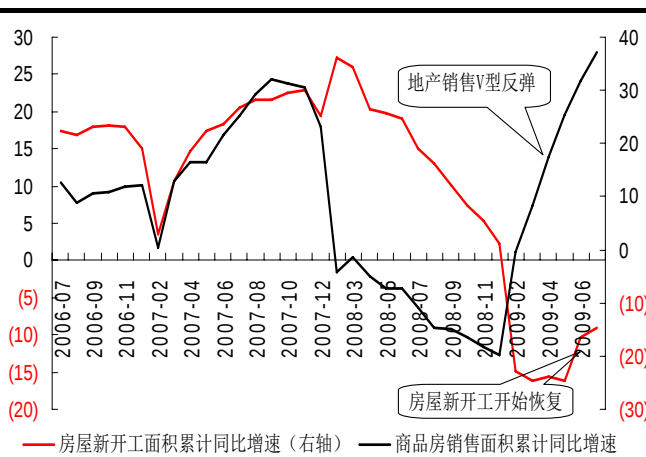
- ◆ **出口下滑已到谷底，未来恢复值得期待。**公司整体出口业务在 09 年上半年下滑较为严重。我们认为随着世界经济的见底回升，一些压抑了很久的建设项目也将开始大规模的开工，因此，我们看好公司出口的逐步恢复。公司出口收入占比不断增长，在 08 年达到 25%（图 5）。我们认为公司产品的世界竞争力在不断提升，未来出口空间较为广阔，因此出口环境的逐步改善对公司业绩增长有很强的促进作用。
- ◆ **盈利预测及投资策略。**我们预计公司 2009-2011 年收入增长率分别为：44%，26%，13%，EPS 分别为：1.37、1.70、1.87 元。对应 PE 分别为：25、20、18 倍。我们的业绩估值高于业内目前的平均预测（图 6）。同时目前公司滚动 PE 已经处在 2007 年以来较高的位置，但我们认为公司目前所处经营环境相对要好于 2007 年以来的水平，因此我们认为公司估值也应有提升空间（图 7）。综合来看，我们给予公司“买入”评级。

图 1：房地产投资月度累计同比增长



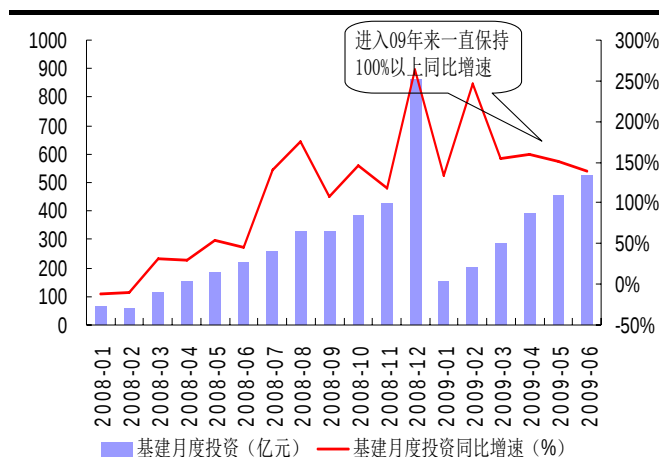
资料来源：山西证券研究所

图 2：房地产销售及新开工面积同比增长



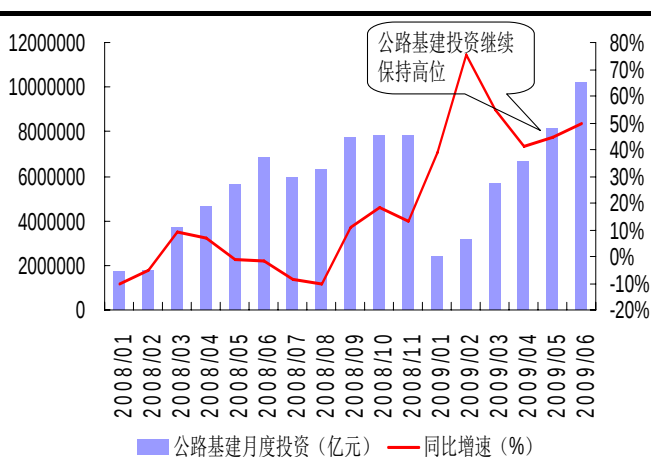
资料来源：山西证券研究所

图 3：铁路基建投资月度情况



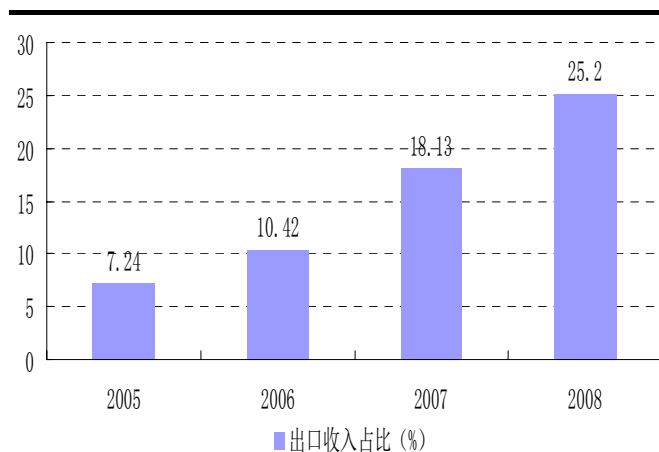
资料来源：山西证券研究所

图 4：公路基建投资月度情况



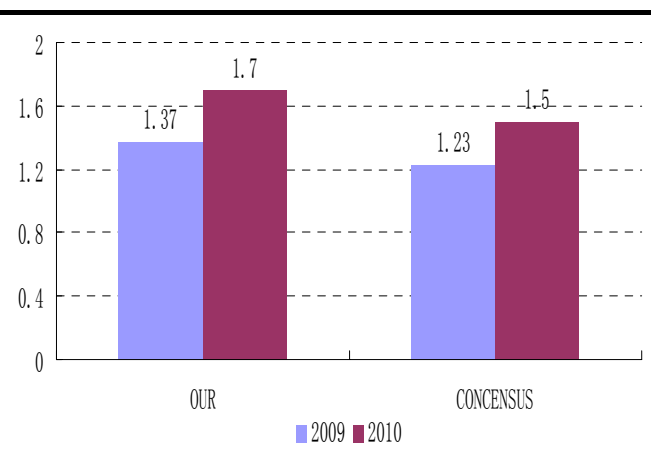
资料来源：山西证券研究所

图 5：2005 年以来三一出口收入占比情况



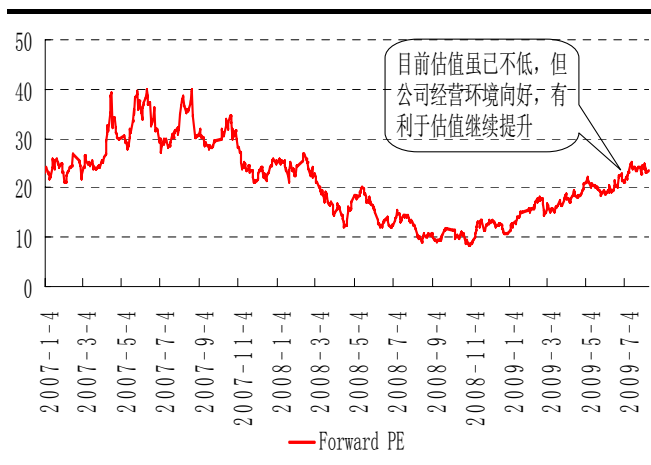
资料来源：山西证券研究所

图 6：业绩预测与机构平均值比较



资料来源：wind 山西证券研究所

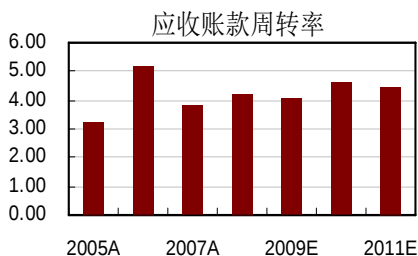
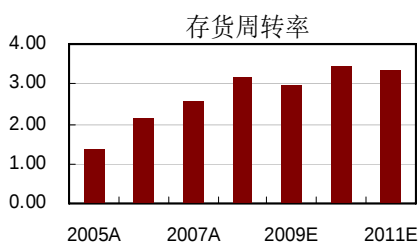
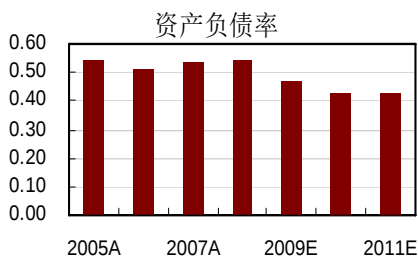
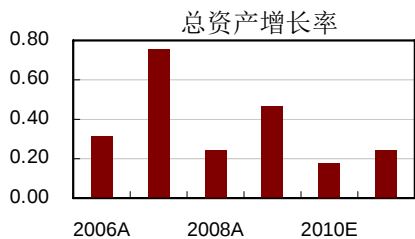
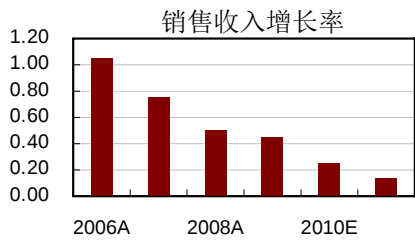
图 1：2007 年以来的估值情况



资料来源：朝阳永续 山西证券研究所



报表预测



利润表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	9144.95	13745.26	19855.37	24968.00	28261.80
减: 营业成本	5984.20	9627.56	13700.21	17352.76	19783.26
营业税金及附加	6.92	17.78	25.68	32.30	36.56
营业费用	882.91	1331.46	1945.83	2446.86	2769.66
管理费用	503.93	771.78	1151.61	1448.14	1639.18
财务费用	120.97	132.89	136.41	116.66	113.41
资产减值损失	81.00	84.24	68.38	68.38	68.38
加: 投资收益	398.74	-63.52	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	99.50	-184.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	2063.26	1531.99	2827.25	3502.90	3851.35
加: 其他非经营损益	19.83	8.55	0.00	0.00	0.00
利润总额	2083.09	1540.54	2827.25	3502.90	3851.35
减: 所得税	177.30	66.14	424.09	525.44	577.70
净利润	1905.79	1474.41	2403.17	2977.47	3273.65
减: 少数股东损益	227.59	242.17	360.47	446.62	491.05
归属母公司股东净利润	1678.20	1232.23	2042.69	2530.85	2782.60
资产负债表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	2475.39	2720.87	4868.95	6815.09	10277.21
应收和预付款项	3014.15	4111.27	6156.61	6770.23	7878.97
存货	2342.90	3012.58	4608.36	5044.36	5960.37
其他流动资产	419.20	14.44	14.44	14.44	14.44
长期股权投资	169.41	186.21	186.21	186.21	186.21
固定资产和在建工程	2168.53	3148.62	3706.66	4164.70	4522.74
无形资产和开发支出	279.03	322.07	286.17	250.27	214.37
资产总计	10868.60	13518.18	19828.47	23245.30	29054.32
短期借款	1187.29	961.76	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2690.22	3204.89	5416.49	4938.07	6563.83
长期借款	1863.86	3017.31	3817.31	4817.31	5817.31
其他负债	80.00	149.34	92.99	92.99	92.99
负债合计	5821.37	7333.31	9326.79	9848.37	12474.13
股本	992.00	1488.00	1605.90	1605.90	1605.90
资本公积	1018.71	721.11	2583.21	2583.21	2583.21
留存收益	2720.82	3628.95	5605.28	8053.91	10746.12
归属母公司股东权益	4731.53	5838.06	9794.39	12243.02	14935.23
少数股东权益	315.69	346.82	707.29	1153.91	1644.96
股东权益合计	5047.22	6184.87	10501.68	13396.93	16580.19
负债和股东权益合计	10868.60	13518.18	19828.47	23245.30	29054.32
现金流量表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营性现金净流量	609.99	630.89	1589.55	2145.58	3666.51
投资性现金净流量	-1261.28	-967.73	-1056.36	-1000.00	-1000.00
筹资性现金净流量	2055.99	689.08	1614.89	800.55	795.62
现金流量净额	1384.97	322.50	2148.08	1946.14	3462.13

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。