

三一重工 (600031.sh)

如夏花之绚烂

惠毓伦 研究员

电话: 020-87555888-323

eMail: hyl6@gf.com.cn

王磊 研究助理

电话: 020-87555888-667

eMail: wl15@gf.com.cn

工程机械龙头，创新使公司独占鳌头

三一重工是工程机械高端产品全系列提供商，混凝土机械、路面机械、起重机、挖掘机均为国内市场占有率第一或者是国内第一品牌。研发和服务作为两大核心能力使公司坚持自主创新，不断推出研发技术壁垒高、市场竞争弱的高品质产品，定位工程机械各细分领域的高端产品，加速替代进口，同时进入国际市场。

挖掘机业务快速成长仍是其看点之一

三一挖掘机销量 2009 年 6205 台，目前国内市场份额为 6.7% 左右。市场份额上升明显，规模效应已然体现，预计其挖掘机业务 2010 年可能实现利润 8 亿元。进口替代及替代装载机仍是挖掘机增长的主要来源，三一作为内资品牌的领头羊将会进一步获得其市场空间。

混凝土机械繁荣正当时，汽车起重机资产值得期待

混凝土机械前景看好，主要得益于政府投资基础设施建设主要是客运专线和二、三线城市商品混凝土普及以及房地产行业施工面积的增长。竞争结构相对稳定，行业的增长将主要使龙头企业三一等获益。在较长的时间段内看混凝土机械需求受城市化率上升及施工方式变化仍有较大需求空间。汽车起重机方面宁乡基地一期竣工后生产能力达到 6500 台，生产能力提升后，汽车起重机业务将得到迅速的增长。集团计划 2010 年汽车起重机收入从 2009 年的 15 亿左右达到 35-40 亿元的水平。

盈利预测与估值

我们预计公司 2009、2010、2011 年的营业收入分别为 219.9 亿元、284.9 亿元、353.7 亿元。EPS 分别为 1.522、2.061、2.546 元。合理的估值 41.2 元。给予“买入”的投资评级。

风险提示

下游行业依赖的风险；销售模式引致的风险；主要原材料价格波动的风险；汇率变动风险。

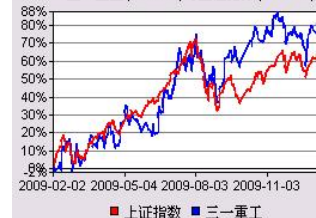
公司评级

买入

当前价格(元)	30.30
目标价格(元)	41.20
前次评级	无评级

股价走势

三一重工(600031)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-8.07%	-6.25%	71.00%
上证综指	-3.88%	-2.90%	51.68%

股票数据

总股本(万股)	148,800.0
	0
流通 A 股(万股)	148,800.0
	0

主要股东:

三一集团有限公司

主要股东持股比例	60.73%
流通 A 股比例	100.00%

财务比率

ROE	21.11%
ROA	8.82%
资产负债率	55.72%
每股净资产(元)	3.92

2008 年报数据。

工程机械龙头，创新使公司独占鳌头

工程机械高端产品全系列提供商

三一重工控股股东为三一集团，实际控制人为梁稳根先生。三一重工主导产品有混凝土机械、路面机械、起重机类产品、挖掘机产品等。目前，三一混凝土输送机械、搅拌设备、履带起重机械、旋挖钻机、挖掘机已成为国内第一品牌，混凝土输送泵车、混凝土输送泵和全液压压路机市场占有率居国内首位，新注入挖掘机业务市场占有率也迅速上升到6.7%左右。产品下游主要应用于基础建设、房地产、采掘等领域，包括25大类120多个品种，产品类型多为工程机械细分品种的中高端产品，其领先的技术水平和产品质量及全面的服务网络和独特的服务理念使其一直处于行业的领先地位，产品保持较高的毛利率。

一直以来，公司产品战略是坚持自主创新，不断推出研发技术壁垒高、市场竞争弱的高品质产品，加速技术升级，定位工程机械各细分领域的高端产品，加速替代进口，同时进入国际市场。

图 1: 各业务毛利率情况

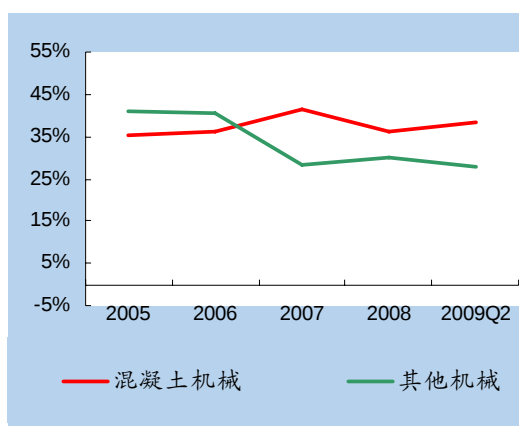
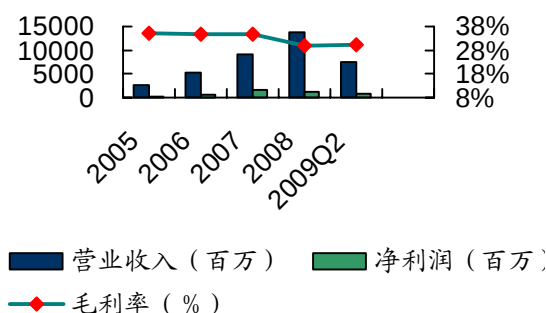


图 2: 营业收入、利润、毛利率近年的变动状况



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

自主研发和优异的服务是发展源泉

较强的自主研发能力确保其在工程机械行业的领先地位，开发出处于国内外同行技术前沿的产品，促使产品的升级换代，规避恶性竞争，同时可以顺利实行其国外市场战略；服务能力强可以使不同的产品针对更准确的客户需求和细分市场，为客户提供个性化的产品和服务模块，更有利于市场拓展和市场份额的提升，保障盈利能力的持续。

研发能力业界领先：三一的两大核心能力：研发、服务，研发是三一首要的核心能力。据有关数据显示，中国制造业企业研发投入只占销售收入的2%左右。研发投入的严重不足，也成为制约中国工程机械行业造就强势品牌的一大关键。三一之所以能够在工程机械这一典型的传统产业获

得成功，最重要的一个原因就是敢于投入、敢于创新，并始终将研发创新能力作为一项核心竞争力来培植。近年来，三一每年将销售收入的5%-7%投入研发，这是中国同行业平均水准的3-5倍。目前共申请专利1300多项，拥有授权有效专利656项和近百项核心技术。在研究大力投入的同时，其替代进口产品和国际领先产品不断推出，市场占有率不断提高，公司成长性得到持续，可以说研发的创新能力是公司跨越式发展的根本动力。

完善的营销和服务体系：目前工程机械行业的竞争将主要体现在企业规模、上游议价能力、融资租赁等信用销售渠道、优质的售后服务网络、二手设备及租赁销售整体解决方案等一系列产业链环节的竞争。其中营销和服务网络是非常重要的一环。

三一重工建有遍布全国的100多个营销、服务机构，拥有56个服务网点仓库、6条800绿色服务通道。自营的机制、完善的网络、独特的理念，将星级服务和超值服务贯穿于产品的售前、售中、售后全过程。世界范围内，三一建有30个海外子公司，业务覆盖达150个国家，产品出口到110多个国家和地区。目前，三一已在印度、美国相继投资建设工程机械研发制造基地。完善的营销和服务体系是其跨越发展不可或缺的源泉之一。

产品结构日趋多元化，为其保持高速增长提供保障

三一集团是上市公司新产品的孵化器，承担着投资风险，当其新产品经历过引入期，进入成长期，产品在市场上站住脚并且打开了销路，进入需求增长阶段，需求量和销售额迅速上升的时候，集团便以公允价格将高成长的资产注入上市公司，一方面集团可以享受丰厚的投资回报同时也承担了新产品开发的风险，投资者分享高成长的同时不需要承担其新产品开发的风险，这是保证了上市公司业绩长期高成长性。

图 3：产品结构渐渐多元化



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

挖掘机业务快速成长仍是其看点之一

市场份额上升明显，规模效应已然体现

挖掘机业务进入快速成长期：三一重机挖掘机采用原装进口知名品牌发动机和原装进口电控正流量系统，具有显著的节能效果。三一凭借自身灵活的管理机制、强大的研发能力和快速的分销渠道建设，近年来挖掘机业务发展迅速，市场占有率不断提升。销量由2005年的424台增长到2009年6205台，远高于挖掘机国内销量的增长率，国内市场份额为6.7%左右。

规模效应得到体现：随着三一重机的挖掘机销售规模的上升，其盈利能力也得到迅速提升，由2008年的1.4亿元提升2009年4亿元左右的水平，预计其2010年可能达到8亿元。

图 4：三一重机收入情况

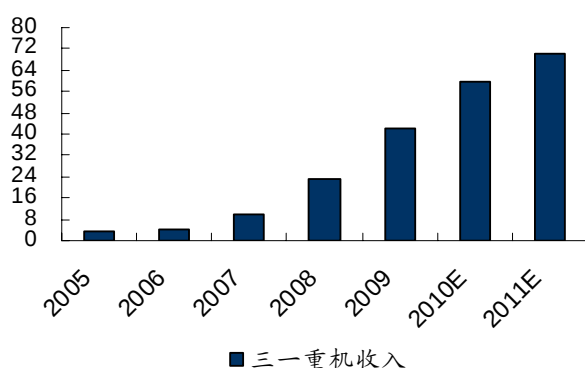
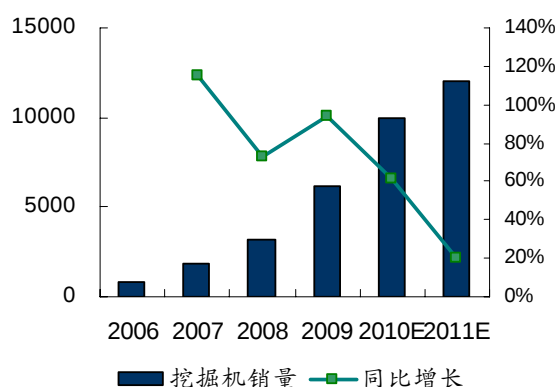


图 5：三一重机挖掘机销售情况



数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

进口替代及替代装载机仍是挖掘机增长的主要来源

挖掘机的用途比较广泛，需求主要来自于大型矿山、基础设施、房地产和市政施工等下游行业。随着我国城市化率的提高，以及农业、交通、能源等都对挖掘机需求起到积极的拉动作用。2009年我国挖掘机的销量为9.5万台，装载机的销量为14.3万台，之比约为2: 3。发达国家通常此类比值为1: 1左右，因此挖掘机还有替代装载机的空间，在我们的市场调研与工程机械经销商的交流中，也印证了挖掘机在很多方面正在替代装载机，尤其是随着煤矿安全门槛的提高，使露天采煤的模式受到普遍欢迎，同时煤价维持在高位，使露天采煤成本降低，同时露天采煤的可采比较高，推动挖掘机的需求。

国内挖掘机品牌占有率进一步上升：由于我国挖掘机市场前景广阔，国内三一重机、柳工、徐工、玉柴、厦工、山河智能等国内知名企业纷纷

进入挖掘机行业。内资品牌通过自主创新、改善服务，以及丰富产品系列而快速崛起，市场占有率稳健上升，从统计数据上看，国内挖掘机品牌占有率达到24.8%，同时国产品牌内部出现分化，三一重工市场份额上升较快外，其他国内挖掘机品牌市场占有率略有上升。三一重机通过几年的发展，已经在机制、研发、品质和服务等方面具备一定的竞争优势，是国内挖掘机行业的知名品牌。未来的五年内国产品牌挖掘机市场份额将可能会达到40-50%以上，那么三一作为内资品牌的领头羊将会进一步获得其市场空间。

图6：挖掘机下游行业需求分布情况

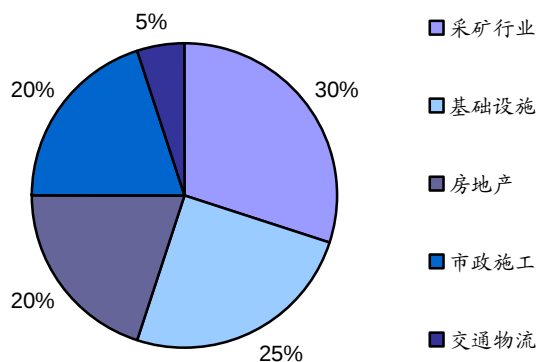
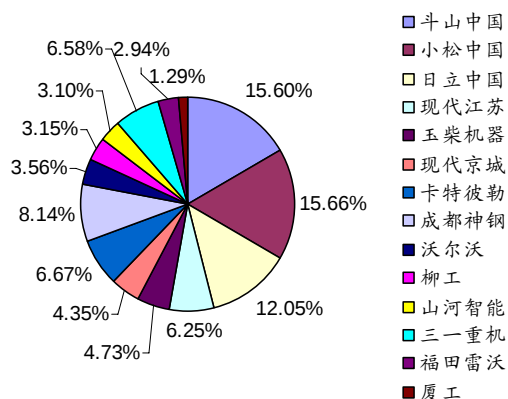


图7：2009年挖掘机市场份额



数据来源：工程机械工业协会，广发证券发展研究中心

未来需求总量趋势乐观因素较多：挖掘机主要用于采掘、基础建设、地产等领域。通过对各主要下游行业的分析，我们认为2010年下游需求乐观因素居多。

表 1：工程机械各产品下游行业分布

	挖掘机	铲运	起重机	混凝土机械	桩工机械
房地产	●	●	●	●	●
采矿	●	●			
煤炭	●	●			
铁路	●	●	●	●	●
公路	●	●	●	●	●
工业			●	●	

数据来源：广发证券发展研究中心

一是基础设施建设投资将陆续释放：国家投资的公路、高铁项目建设周期长，一般在2-3年形成对机械设备的持续需求；在国家投资的带动下，经济复苏的预期比较明朗，地方政府的投资迅速得到恢复，同样带动大量的基础设施项目投资。从铁路、公路、城市轨道交通建设的周期看，铁路多为3年或者4年，城轨交通和公路建设一般也在2年以上。从主要项目开工的时间上看，2009年下半年开工建设的项目较多，设备需求应该在2010

年有部分集中释放，并且延续到整个项目周期的时间内。另外，2009年多数处于开工前期，土地和拆迁费用较为集中在2009年，这部分一般占据全部项目投资的10%，这会造成2010年投资中设备购置投资要超过2009年的比例。虽然现在流动性收缩对工程机械的销售形成一定的压力，但是我们认为长期看，影响销量的主要因素依然是在需求端，我们认为微观层面上基建对工程机械的需求并没有较大变化。

图 8：铁路建设开工的不平衡性

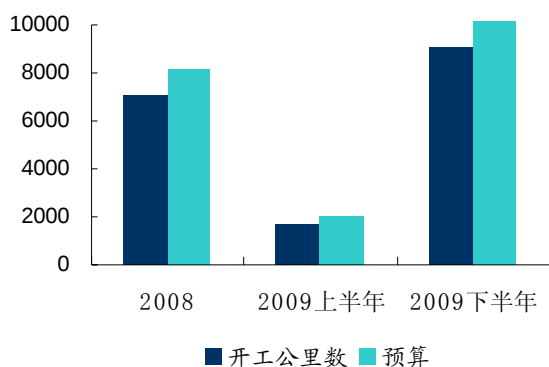
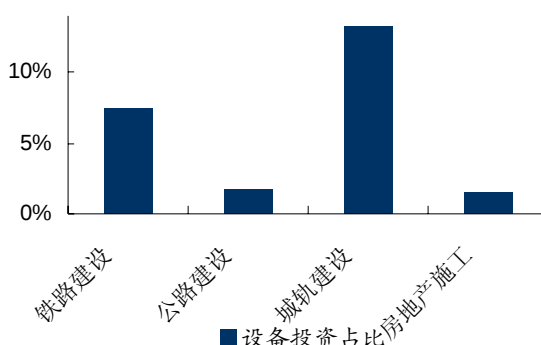


图 9：各基建行业设备投资占比



数据来源：wind资讯，CEIC，广发证券发展研究中心

二是采掘业的回暖将带动一定需求：挖掘机主要应用于煤炭行业的露天开采环节，我国露天采煤只占不到5%，井工开采煤炭产量占95%以上，而世界主要产煤国如加拿大露天开采产量比重为88%、德国为78%、美国为61.5%、俄罗斯为56%。未来国内露天煤矿的产能将会有较大提升。根据广发煤炭行业研究的预测2010年煤炭产量将增长5%，煤炭行业的挖掘机需求已经在2009年下半年得以恢复，预计2010年需求将会进一步恢复，同时资源整合也带来了新的设备需求。

图 10：固定资产投资额同比增长（亿元）

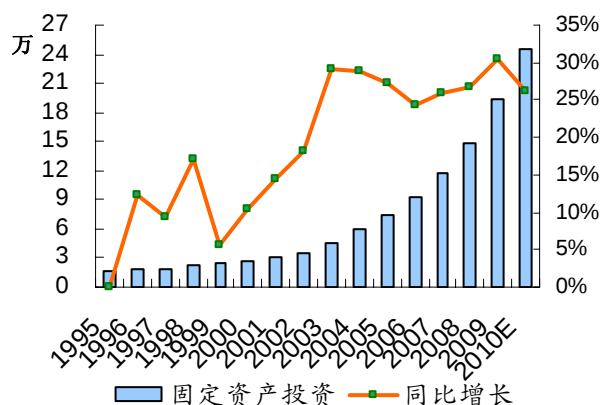
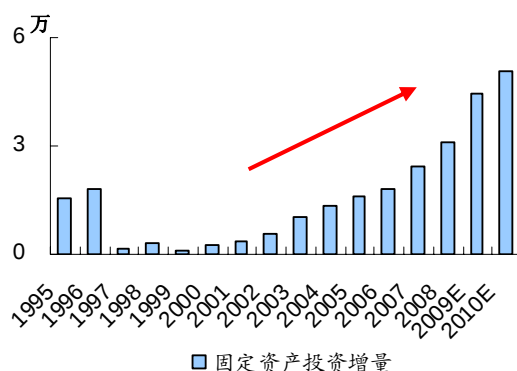


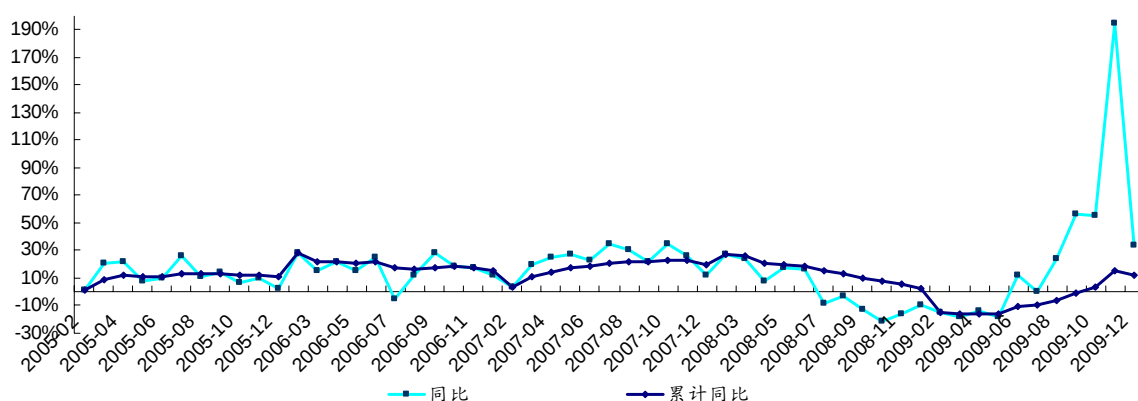
图 11：固定资产投资增量绝对额仍较大（亿元）



数据来源：wind资讯，CEIC，广发证券发展研究中心

三是房地产投资的增长: 2010年固定资产投资最大的变化量应该是房地产带来的固定投资的变化。从目前房地产新开工面积增长看保证了2010年对机械设备的需求。目前的新开工面积增长已经带动了房地产行业购买设备费用支持的增长, 2009年的新开工项目主要集中在2009年四季度, 预计2010年的设备需求仍然强劲。同时我们认为2009年挖掘机销售的增长与房地产相关性并不大, 因此我们认为房地产投资的变化对2010年的挖掘机销量的影响依然为正向的。

图 11: 房地产新开工面积同比及累计同比增长



数据来源: wind资讯, CEIC, 广发证券发展研究中心

混凝土机械繁荣正当时

混凝土机械行业龙头, 分享行业成长

市场占有率较高: 中国混凝土泵车市场集中度较高, 主要集中在中联重科、三一重工、辽宁海诺、安徽星马、上海普斯迈斯特 5 家企业, 产量占全行业的95%。其中, 中联重科、三一重工是这个行业里的垄断者, 目前, 这两公司的混凝土泵车的国内市场占有率约为80%。竞争结构相对稳定, 龙头企业的优势地位已经确立, 那么行业的增长将主要使龙头企业获益。

混凝土机械受益于高铁建设和房地产施工量的增加: 混凝土机械一般指混凝土搅拌站、混凝土搅拌运输车、混凝土拖泵和混凝土泵送车。混凝土机械是基本建设的重要装备, 需求量大, 广泛应用于工业、民用建筑以及国防施工等工程建设, 铁路、公路、水利水电、冶金这四大行业是中国混凝土泵车的主要应用行业, 这四个行业的需求量可占中国混凝土泵车总体需求量的70%。混凝土机械未来两年前景看好, 主要得益于政府投资基础设施建设主要是客运专线和二、三线城市商品混凝土普及以及房地产行业施工面积的增长。

高铁对路基的要求非常高, 需要达到零沉降, 这就造成对所用混凝土要求也很高, 这种混凝土的粘性大, 阻力大, 必须加长搅拌时间和增加泵送难度。高铁大都采用桥梁的形式, 混凝土浇筑量同时也很大。我们认为

2009年混凝土机械销量超于预期的增长主要是由于高铁建设导致的，2010年房地产施工面积应该持续在高位，混凝土机械的销量将进一步增加。

图12: 混凝土机械行业销售情况

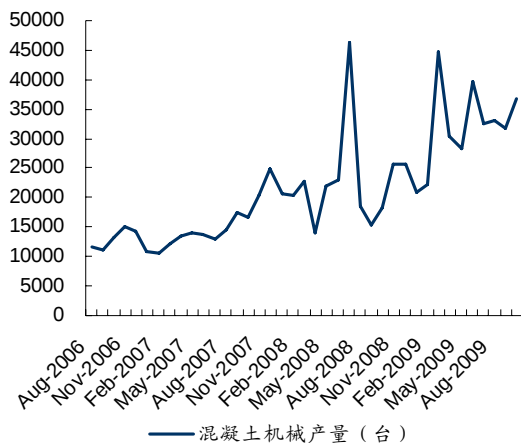
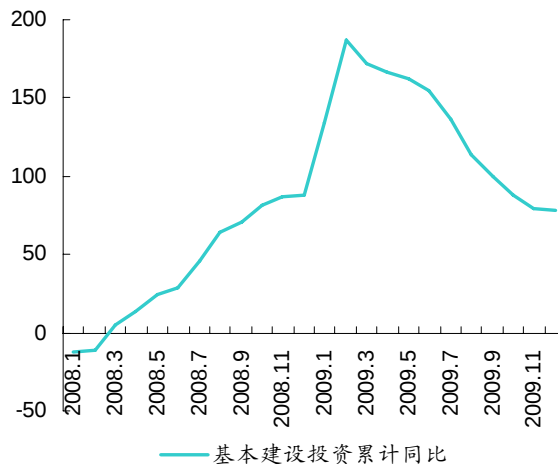


图13: 铁路基本建设投资投资累计同比 (%)



数据来源: 工程机械工业协会, 广发证券发展研究中心

2010年房地产需求依然乐观: 我们认为房地产混凝土机械需求主要来自建筑商, 从目前建筑商接单情况和房地产在建面积来看, 建筑企业订单充足, 房地产在建面积总量较大, 累计同比增长也较多。同时我们认为国家宏调的目标是房地产健康发展以保证内需和消费增长, 目前采取的策略是管理价格预期和增加供给, 从较长的时间段内对混凝土机械需求是有利的。目前主要城市房地产开发商面临着库存低水平的现实, 存在着提高新开工面积保持未来成长性的动机, 因此我们认为房地产对混凝土机械的需求依然乐观。

图14: 住宅施工面积累计同比

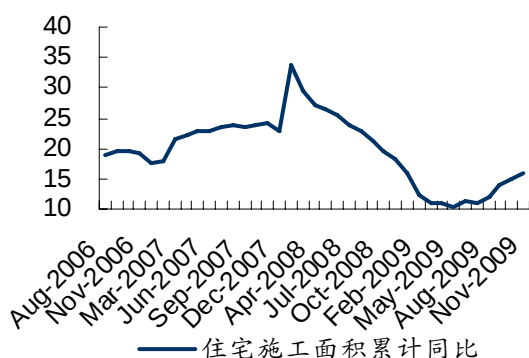
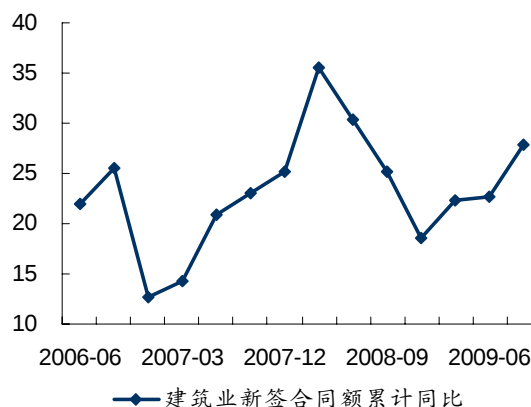


图15: 建筑业新签合同额同比 (%)



数据来源: WIND资讯, 广发证券发展研究中心

长期看仍有较大的需求空间

从较长的时间段来看, 虽然目前包括混凝土和挖掘机等的工程机械保有量比较巨大, 但是未来的需求空间仍然是比较巨大。

- 城市化工业化中期, 在工业化和城市化进程加速的推动下, 我国

固定资产持续保持快速增长，是工程机械行业包括混凝土机械持续快速增长的基本动力。

- 铁路、公路、能源项目等行业投资将在较长时间内得到持续。
- 产业升级和消费升级助推固定资产投资高速增长，在结构性调整的宏观调控大背景下，新上产能必须符合节能减排要求，这就加快了我国产业升级进程；我国正依托劳动力等生产要素成本优势，承接国际化产业转移。产业升级除了需要技术进步外，更需要庞大的固定资产投资规模来支持。
- 施工方式的变化带来了新的工程机械的需求。以10年的更新周期计算，较大的保有量使更新需求也同时较为巨大。

图 16: 城市化率水平

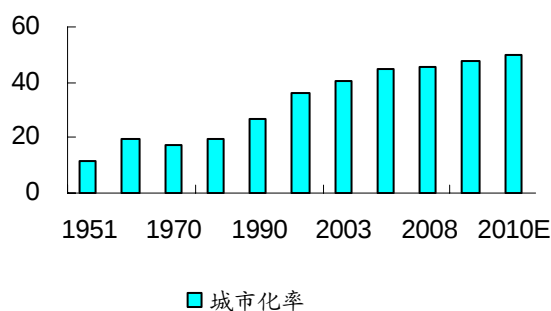


图 17: 商品混凝土上升空间仍较大

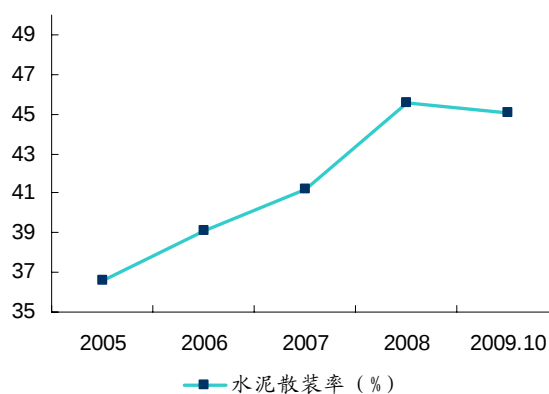
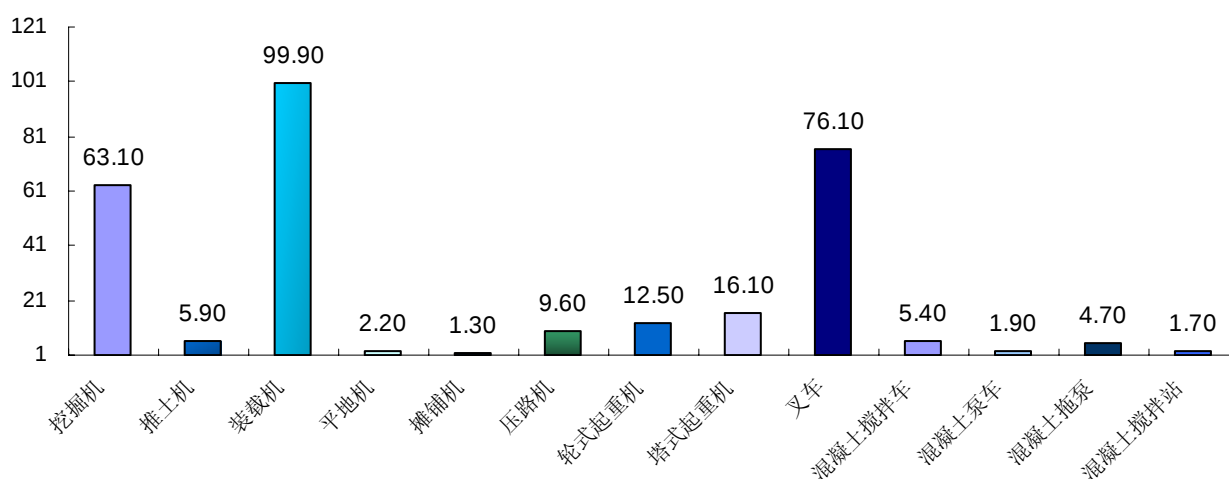


图 18: 工程机械主要设备保有量



数据来源：工程机械工业协会，广发证券发展研究中心

汽车起重机资产值得期待

2002年三一集团就进入了汽车起重机业务。从2006年开始，汽车起重机批量投产，2007年实现400台销量。除发动机、车桥、泵、阀外所有结构件、吊臂、底盘均自行设计生产，已经形成20吨、25吨、50吨、75吨、100吨、130吨汽车起重机产品系列，以及160吨、200吨、220吨全路面汽车起重机产品系列。2009年之前生产能力为1200台/年，宁乡基地一期竣工后生产能力达到6500台，困扰三一汽车起重机的生产能力提升后，汽车起重机业务将得到迅速的增长。集团计划2010年汽车起重机收入从2009年的15亿左右达到35-40亿元的水平。

汽车起重机毛利率提升空间较大：三一汽车起重机销量大概在1000余台的水平，市场占有率4%左右。在业内排在徐重、中联、柳工之后，由于生产规模较小，毛利率水平略低于行业平均水平，这与三一其他产品在市场的地位相去甚远，随着产能的扩张，规模效应进一步体现，以及三一产品战略目标为全路面、大吨位高端的汽车起重机品种，未来毛利率还有提升空间。

图 19: 汽车起重机行业增长情况

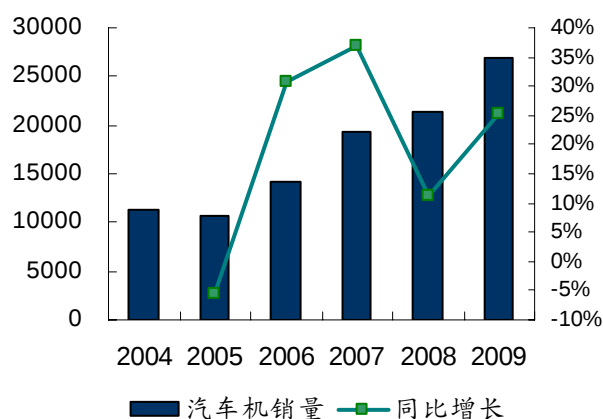
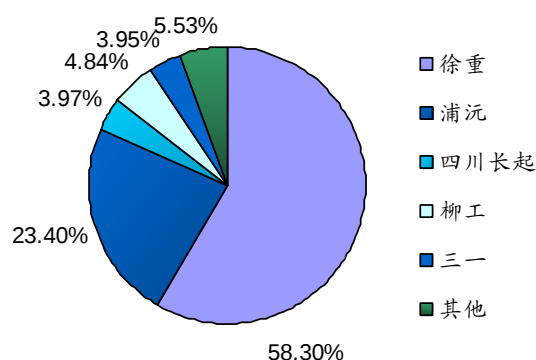


图 20: 汽车起重机市场竞争格局



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

盈利预测与估值

假设：1、2010年合并三一重机，2009年预测中已含合并三一重机带来收益。

2、未考虑汇兑损益。

3、2009、2010、2011三年固定资产投资分别为10亿元、3亿元、3亿元。所得税实际税率为12%左右。

我们预计公司2009、2010、2011年的营业收入分别为219.9亿元、284.9亿元、353.7亿元。EPS分别为1.522、2.061、2.546元。

表2: 利润预测表 (单位: 万元)

项 目	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	914,495.08	1,374,525.61	2,199,612.29	2,849,105.99	914,495.08
营业成本	598,419.75	962,756.38	1,544,639.06	2,002,978.85	2,496,967.64
营业税金及附加	692.27	1,777.95	2,255.15	2,921.04	3,626.94
营业费用	88,291.35	133,146.16	197,965.11	256,419.54	318,386.11
管理费用	50,392.95	77,177.95	87,984.49	113,964.24	141,504.94
财务费用	12,097.30	13,288.96	18,436.86	23,186.20	18,982.76
资产减值损失	8,099.73	8,424.20	15,000.00	8,000.00	8,000.00
公允价值变动收益	9,950.40	(18,403.35)	(6,000.00)	(7,771.66)	(9,649.76)
投资净收益	39,874.07	-6,351.80	(5,000.00)	0.00	0.00
营业利润	206,326.20	153,198.85	322,331.62	433,864.47	540,505.28
营业外收入	3,368.38	4,397.62	4,000.00	4,600.00	5,290.00
营业外支出	1,385.74	3,542.29	3,000.00	3,000.00	4,000.00
利润总额	208,308.84	154,054.18	323,331.62	435,464.47	541,795.28
所得税	17,730.30	6,613.62	38,799.79	52,255.74	65,015.43
少数股东损益	22,758.75	24,217.13	40,000.00	52,000.00	67,600.00
净利润	167,819.78	123,223.43	244,531.83	331,208.73	409,179.85
总股本 (万股)	160,713.36	160,713.36	160,713.36	160,713.36	160,713.36
每股收益 (元)	1.044	0.767	1.522	2.061	2.546
净利润增长率 (%)	144.9%	-26.6%	98.4%	35.4%	23.5%

数据来源: 广发证券发展研究中心

表3: 重点关注相关上市公司盈利预测与投资评级

公司名称	1月27日 收盘价	EPS			P/E			投资评级
		2008A	2009	2010	2008A	2009	2010	
徐工机械	35.20	0.20	1.93	2.32	173.74	18.28	15.16	买入
三一重工	30.30	0.83	1.52	2.06	36.59	19.93	14.71	买入
中联重科	21.75	1.03	1.34	1.70	21.08	16.20	12.77	买入
柳工	19.68	0.72	1.23	1.65	27.34	16.00	11.92	买入
上海机电	12.59	0.63	0.53	0.77	19.91	23.75	16.27	买入
山推股份	11.77	0.66	0.58	0.75	17.74	20.41	15.63	买入
山河智能	18.72	0.19	0.50	0.75	99.00	37.44	24.96	--
星马汽车	14.20	0.12	0.38	0.61	117.45	37.16	23.15	--
精功科技	13.53	-	0.28	0.53	-	48.60	25.75	--
方圆支承	12.35	0.49	0.27	0.39	25.39	45.03	31.71	--
安徽合力	13.29	0.53	0.23	0.65	25.15	58.07	20.44	买入
厦工股份	7.69	0.27	0.19	0.38	28.76	39.66	20.28	买入
常林股份	6.07	0.11	0.16	0.20	54.64	39.11	30.10	--

数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

相对估值

PE法:与上市建筑机械及专用设备类的上市公司进行相类比。以2010年1月27日的收盘价计算,行业平均市盈率2010年为21.46倍。鉴于三一重工所处工程机械行业的龙头地位、以及其产品结构调整带来盈利能力提升,并且存在资产注入的前提,我们认为给予2010年20倍市盈率是合理的并且是谨慎的,合理的估值**41.20元**。

我们对公司总体判断是:基础设施建设对设备需求并没有减缓;房地产行业供给的增加对工程机械行业形成利好;公司产品结构合理,高端产品丰富,随着高端产品的推出,毛利率会有进一步上升空间;主要原材料价格维持在低位,成本压力较小。给予“买入”的投资评级。

风险提示

(一) 对下游行业依赖的风险

工程机械行业是为下游行业提供生产设备的行业,下游行业的固定资产投资需求态势直接影响行业的供需状况,而固定资产投资需求直接受制于国家宏观经济发展形势和国民经济增长幅度的制约,周期性明显。如果下游行业需求不足,将带来行业周期调整带来的风险。

(二) 销售模式引致的风险

工程机械行业普遍采用代理商销售模式,按照行业惯例,公司为部分实力较强的经销商销售按揭业务和承兑授信提供回购担保。不排除因客户违约,公司承担代偿责任的可能,存在因销售模式引致的风险。

(三) 主要原材料价格波动的风险

公司的主要原材料15-20%为钢材等材料,近年来钢材价格上下波动的幅度较大,主要原材料钢材价格的波动将给公司的生产经营和经济效益带来一定的影响。

(四) 汇率变动风险

由于采购零部件及出口原因,汇率的波动可能给公司的生产经营带来一定的风险。

利润表 (百万元)	2009E	2010E	2011E	现金流量表	2009E	2010E	2011E
营业收入	21996.12	28491.06	35376.23	净利润	2459.20	3340.31	4120.96
营业成本	15446.39	20029.79	24969.68	折旧摊销	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	22.55	29.21	36.27	净营运资金增加	2681.58	2844.10	3508.81
营业费用	1979.65	2564.20	3183.86	经营活动产生现			
管理费用	879.84	1139.64	1415.05	金流净额	(342.26)	2921.78	3607.10
财务费用	184.37	231.86	189.83	投资活动产生现			
资产价值损失	150.00	80.00	80.00	金流净额	(313.79)	(270.00)	(330.00)
投资收益	(50.00)	0.00	0.00	融资活动产生现			
公允价值变动收益	(6000.00)	(7771.66)	(9649.76)	金流净额	2117.72	(1157.42)	(1974.15)
营业利润	3223.32	4338.64	5405.05	现金净增加额	1461.66	1494.36	1302.96
营业外收入	40.00	46.00	52.90	期初现金及现金			
营业外支出	30.00	30.00	40.00	等价物余额	2937.56	4399.22	5893.58
利润总额	3233.32	4354.64	5417.95	期末现金及现金			
所得税	388.00	522.56	650.15	等价物余额	4399.22	5893.58	7196.54
少数股东权益	400.00	520.00	676.00	业绩表现	2009E	2010E	2011E
归属母公司净利润	2445.32	3312.09	4091.80	收入增长率	60.03%	29.53%	24.17%
资产负债表	2009E	2010E	2011E	净利润增长率	98.45%	35.45%	23.54%
货币资金	4399.22	5893.58	7196.54	EBIT 增长率	104.68%	34.12%	22.41%
短期投资	0.00	0.00	0.00	ROE	29.78%	29.70%	29.42%
应收帐款	5122.38	6532.21	8174.54	ROIC	31.41%	32.78%	31.55%
其他应收款	240.73	311.81	387.16	营业利润率	29.04%	34.19%	36.72%
存货	5501.45	6700.73	8623.31	每股指标	2009E	2010E	2011E
流动资产	16408.72	20386.31	25224.04	EPS	1.52	2.06	2.55
长期投资	186.21	200.00	170.00	每股红利	0.46	0.62	0.76
固定资产	3226.96	3278.06	3306.90	每股经营现金流	(0.33)	2.86	3.53
无形资产	306.98	300.00	293.02	每股净资产	7.61	9.88	12.68
资产总计	20375.42	24367.14	29256.73	价值比率	2009E	2010E	2011E
短期借款	3754.48	3818.70	3257.94	P/E	1.53	2.08	2.56
应付账款	2115.94	2604.58	3333.72	EV/收入	0.46	0.62	0.77
预收帐款	1162.62	1870.15	2408.02	EV/EBITDA	(0.21)	1.82	2.24
长期借款	2531.56	2531.56	2531.56	EV/EBIT	5.21	6.67	8.46
负债合计	11842.89	12996.14	14345.47	EV/NOPLAT	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	746.82	1266.82	1942.82	EV/IC	19.80	14.58	11.82
股东权益	7785.72	10104.18	12968.44	P/B	2.29	1.72	1.33
负债和所有者权益	20375.42	24367.14	29256.73	股息率(%)	13.88	10.16	8.03
				流动性	14.81	10.73	8.43
				净负债/权益	16.83	12.19	9.57
				资产负债率	4.89	4.17	3.52
				流动比率	5.81	4.54	3.58
				速动比率	1.52%	2.06%	2.54%

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

三一重工(600031)行情走势



▲ 推荐买入 ▼ 推荐卖出 ● 推荐持有 ■ 相关报告

相关研究报告

三一重工调研简报

刘智

2007-11-02

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。