

湘财证券研究所

机械行业小组

刘金钵 分析师

执业编号：S0500511010005

E-mail: ljb2861@xcsc.com

联系人：仇华

Tel: 021-68634518-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

近日，我们去三一重工实地调研，就公司发展现状以及未来规划与管理层深入沟通，调研要点如下：

一、公司对 2011 年发展前景依然乐观，随着公司产品种类的不断拓宽，短期规划依然保持近年年均 50-60% 的增长速度。

公司目前主营产品包括：混凝土机械、挖掘机、汽车起重机、桩工机械以及路面机械等工程机械产品。三一集团 2010 年营业收入已超过 500 亿元，集团规划 2011 年营业收入为 800 亿元，2012 年销售目标为突破 1000 亿元大关。

目前，公司主要产品大都处于国内同行前列：公司混凝土机械销量已连续数年居国际第一，其在国内的市场占有率约在 55% 左右。而公司挖掘机近年快速发展，目前产品各项性能已达国际同类产品水平，高于韩国现代，而略低于日本小松。挖掘机市场占有率也持续攀升，09 年 7%，2010 年有望提升到 8.5% 左右。公司研发部门更是预期在 2-3 年内有效改善挖掘机的发动机、液压件等关键零部件依赖进口状况，争取实现自产，提升公司与国际竞争对手的核心竞争力，扩大国内市场份额。

二、高铁、保障房以及城镇化建设，依然是推动工程机械发展的动力来源。我国近年农村人口城镇化导致城镇建设的加快，国家为保障民生而推进保障房建设，以及高铁建设的快速推进，为公司工程机械提供良好的发展机遇。

公司混凝土机械、路面机械、桩工机械以及起重机械等都有一定表现。路面机械领域，公司近年推出的新品沥青搅拌站，即是针对高铁建设的特点而专门设计推出的产品，目前销售

规模欧 2-3 亿元。而桩工机械领域的旋挖钻机更是以年均 60-70% 的速度增长。

三、公司在管理、文化、服务等软件领域不断细化，为业绩稳定快速增长提供有力支撑。公司内部管理严谨，整体文化积极向上，而多年来丰厚的收益有效保障了各项职能的深入细化。如，公司在售后服务方面有大量投入，目前已建立近 10 个 6S 店，有效强化售后服务、维修等职能，且公司还在进一步推进 6S 店模式的扩张。

四、公司海外基地建设陆续完工，逐渐进入收获期。公司在海外投资了 4 个基地，其中美国基地、德国基地以研发为主，主要吸收当地高技术人才，为公司新产品研发、技术改进提供动力。而印度基地和巴西基地以生产、销售为主，目前印度基地已有一定销售量，而巴西基地也有小批量的产品下线，预期印度、巴西市场能够有效增色 2011 年海外销售。

五、公司发行 H 股逐渐进入高潮，将为公司快速发展提供强劲动力。公司将海外发行股票的预期发行额度提高到 150 亿元左右，预期在完成 2010 年报后，H 股发行将成为公司工作的重中之重而快速推进。公司 H 股发行，将为公司的快速扩张提供强劲动力。

六、盈利预测。我们认为，公司是我工程机械领域龙头企业，内部管理严谨、文化积极向上，重视研发投入，而国际市场的开拓以及 H 股的发行，给予公司产品以显著发展空间，公司数年内有望保持较快的发展速度。我们预测公司 10 年、11 年、12 年的 EPS 分别为 1.15 元、1.67 元、2.17 元，以 2 月 18 日收盘价格计算，对应 PE 分别为 20X/14X /10X，我们首次给予“买入”评级，给予 11 年 19 倍的 PE，目标价 31.73 元。

七、投资风险。钢铁等原材料价格大幅波动，将增加公司成本压力；而海外市场开拓，受地域政治影响较大。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	9144.95	13745.26	16495.88	36676.97	53218.43	69352.35
增长率(%)	75.52%	50.30%	20.01%	122.34%	45.10%	30.32%
归属母公司股东净利润	1678.20	1232.23	1962.58	5802.82	8437.15	11013.31
增长率(%)	144.88%	-26.57%	59.27%	195.67%	45.40%	30.53%
每股收益(EPS)	0.331	0.243	0.388	1.146	1.667	2.175
每股股利(DPS)	0.019	0.010	0.053	0.089	0.130	0.170
每股经营现金流	0.120	0.125	0.489	-0.563	2.300	0.666
销售毛利率	34.56%	29.96%	32.34%	38.04%	37.77%	37.53%
销售净利率	20.84%	10.73%	14.37%	19.11%	19.14%	19.18%
净资产收益率(ROE)	35.47%	21.11%	26.07%	45.06%	40.84%	35.74%
投入资本回报率(ROIC)	52.97%	33.40%	31.41%	84.35%	54.81%	75.66%
市盈率(P/E)	70.11	95.48	59.95	20.27	13.94	10.68
市净率(P/B)	24.87	20.15	15.63	9.14	5.70	3.82
股息率(分红/股价)	0.001	0.000	0.002	0.004	0.006	0.007

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。