

三一重工调研简报

三一重工
600031

事件

我们于 2011 年 4 月 8 日参加了三一重工股东大会，听取了公司董事长梁稳根先生、执行总裁易小刚先生、财务总监兼董秘肖友良先生的介绍并参观了解了公司在国内行业最先进的企业控制中心情况。我们认为，公司作为国内工程机械龙头，未来仍将保持高增长。

评述

行业天花板还很远：工程机械行业一直保持高速增长，有人担忧是否遇到行业天花板。事实上，全世界工业化人口不到 30%，新生国家的工业化崛起会带来巨大的市场需求。在国际市场上国内工程机械企业的优势一是生产要素成本，二是国内企业家的奋斗精神和优秀管理。国内市场空间同样很大，中国增加 10% 城市人口与日本人口接近，而增加 20% 城市人口与美国人口接近，这个过程需要接近 20 年时间，国内基础设施还不能满足需求。

由工程机械龙头到国际装备制造业巨头：公司作为国内工程机械龙头，逐步拓展到装备制造业领域。三一集团已经进军煤机行业，成套设备和掘进机已经位居国内第一。未来公司将进军盈利能力高的机床和风电等领域。再制造领域也有望成为公司未来的增长点，2012 年该项收入将有所体现。集团十二五规划收入是 3500 亿，管理层目标是 5000 亿。

挖掘机业务快速增长，日本地震影响小：挖掘机是工程机械中技术含量较高也是替代进口空间较高的品种，公司挖掘机已经在国内排行第一，2011 年 1 月份销量甚至超过小松。相对国际竞争对手公司具有本土优势，而相对国内竞争对手公司具有先行优势。在技术方面公司挖掘机产品具有控制系统、全天候耐用性和服务方面的优势。日本地震对公司挖掘机影响较小，国内挖掘机液压元件主要来自川崎，川崎在液压元件中的关键铸件一部分来自受地震影响较大的小松，公司所采用的川崎产品不是使用小松的铸件，受影响较小。

主营业务稳定增长，关键零部件研发不断取得突破：受益于国际化、城镇化、机械替代人工影响，公司三大主营业务混凝土机械、挖掘机、汽车起重机将保持稳定增长。在关键零部件研发上，油缸和阀已经试验成功，泵和马达已经生产出了样机，公司零部件研发在 2011 年有望取得根本突破。

增持 首次

分析师：牛纪刚

投资咨询执业证书编号：

S0630511010007

021-50586660-8636

njg@longone.com.cn

机械行业 高级分析师

联系人：赵语涛

021-50586660-8637

zhaoyt@longone.com.cn

机械行业

日期

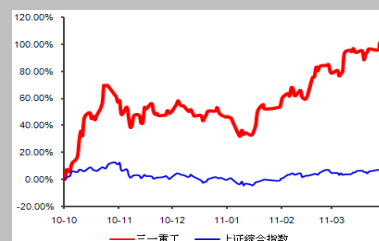
分析：2011 年 4 月 11 日

调研：2011 年 4 月 8 日

价格

当前市价：28.89 元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012	2013
EPS	1.11	1.80	2.23	2.58
PE	26.0	16.1	12.9	11.2
PB	12.9	7.2	4.6	3.3

注：EPS为最新股本摊薄后数据

投资建议： 预计公司 2011—2013 年的每股收益预计为 1.80 元、2.23 元、2.58 元，对应的动态市盈率分别为 16.1 倍、12.9 倍、11.2 倍，考虑到行业的整体状况及公司的未来盈利状况，给予增持评级。

风险提示： 行业恶性竞争风险、保障房建设低于预期风险、挖掘机上游零部件供应风险。

盈利预测及数据	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	33,955	50,932	61,119	70,287
增长率	105.8%	50.0%	20.0%	15.0%
营业利润(百万元)	6,896.9	10,227.5	12,703.4	14,672.3
增长率	162.9%	48.3%	24.2%	15.5%
净利润(百万元)	5615	9098	11300	13053
增长率	186.1%	62.0%	24.2%	15.5%
每股净资产(元)	2.24	4.04	6.27	8.85
每股收益(元)	1.11	1.80	2.23	2.58
市盈率(P/E)	26.0	16.1	12.9	11.2
市净率(P/B)	12.9	7.2	4.6	3.3

公司财务预测

资产负债表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E	利润表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	3077	5970	7762	13880	27387	营业收入	16496	33955	50932	61119	70287
应收款项	4202	7391	10870	13972	15456	增长率	20.0%	105.8%	50.0%	20.0%	15.0%
存货净额	2940	5687	8356	10002	11481	营业成本	11161	21442	32342	38810	44632
其他流动资产	512	1335	2021	2242	2711	营业成本/营业收入	67.7%	63.1%	63.5%	63.5%	63.5%
流动资产合计	10733	20437	29009	40095	57034	营业税金及附加	49	131	153	148	197
固定资产	4013	8990	9846	10296	10601	销售费用	1681	3205	4977	5989	6797
无形资产及其他	631	1560	1508	1456	1404	销售费用/营业收入	10.19%	9.44%	9.77%	9.80%	9.67%
投资性房地产	254	156	156	156	156	管理费用	771	1922	2862	3250	3888
长期股权投资	207	198	207	215	217	管理费用/营业收入	4.7%	5.7%	5.6%	5.3%	5.5%
资产总计	15837	31341	40726	52218	69413	财务费用	89	298	259	56	(44)
短期借款及交易性金融负债	1402	6027	1426	0	0	投资收益	(73)	42	(31)	(21)	(3)
应付款项	1781	6666	9535	9738	12579	资产减值及公允价值变动	(139)	(203)	(81)	(141)	(142)
其他流动负债	2337	4838	6860	8275	9583	其他收入	90	101	0	0	0
流动负债合计	5519	17531	17821	18013	22162	营业利润	2624	6897	10227	12703	14672
长期借款及应付债券	1336	1212	1212	1212	1212	营业外净收支	5	41	18	22	27
其他长期负债	698	679	677	676	669	利润总额	2629	6938	10246	12725	14699
长期负债合计	2034	1891	1889	1889	1882	增长率	70.6%	163.9%	47.7%	24.2%	15.5%
负债合计	7552	19422	19710	19902	24043	所得税费用	259	774	1148	1425	1646
少数股东权益	758	568	30	36	40	少数股东损益	407	0	0	0	0
股东权益	7527	11350	20449	31748	44802	归属于母公司净利润	1963	5615	9098	11300	13053
负债和股东权益总计	15837	31341	40188	51686	68885	增长率	59.3%	186.1%	62.0%	24.2%	15.5%

关键财务与估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	现金流量表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.39	1.11	1.80	2.23	2.58	经营活动现金流	2837	7101	7862	9102	15189
每股红利	0.16	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	(980)	(5314)	(1514)	(1551)	(1678)
每股净资产	1.49	2.24	4.04	6.27	8.85	投资活动现金流	(989)	(5356)	(1470)	(1558)	(1681)
ROE	26%	49%	44%	36%	29%	权益性融资	0	0	0	0	0
毛利率	32%	37%	37%	37%	37%	负债净变化	(1196)	(123)	0	0	0
EBIT Margin	16%	21%	21%	21%	21%	支付股利、利息	(810)	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	22%	22%	23%	23%	其它融资现金流	2303	1395	(4601)	(1426)	0
收入增长	20%	106%	50%	20%	15%	融资活动现金流	(1709)	1148	(4601)	(1426)	0
净利润增长	59%	186%	62%	24%	16%	现金净变动	139	2893	1791	6118	13508
资产负债率	52%	64%	49%	39%	35%	货币资金的期初余额	2938	3077	5970	7762	13880
P/E	74.5	26.0	16.1	12.9	11.2	货币资金的期末余额	3077	5970	7762	13880	27387
P/B	19.4	12.9	7.2	4.6	3.3	企业自由现金流	2039	3000	6509	7459	13308
EV/EBITDA	50.5	20.4	15.0	12.2	10.8	权益自由现金流	0	4271	1678	5983	13347

资料来源：东海证券研究所

作者简介

牛纪刚：机械行业分析师，清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士，3年从业经验，2009年3月加盟东海证券。

重点跟踪公司：三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

评级定义

市场指数评级	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
公司股票评级	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897