



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011 年 4 月 12 日

机械

研究部

吴慧敏

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511030004
wuhm@cicc.com.cn

推荐

三一重工 (600031.SH)

一季度业绩预增超过 135%

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	13,745	18,976	33,955	47,137	59,281
(+/-%)	50.3%	38.1%	78.9%	38.8%	25.8%
毛利	4,100	6,685	12,382	16,976	21,084
(+/-%)	30.0%	63.0%	85.2%	37.1%	24.2%
净利润	1,232	2,640	5,615	8,017	10,119
(+/-%)	-26.6%	114.2%	112.7%	42.8%	26.2%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.52	1.11	1.58	2.00
市盈率(倍)	117.7	54.9	25.8	18.1	14.3
每股经营现金(倍)	0.40	2.91	4.20	5.41	6.65
股价/经营现金(倍)	71.9	9.8	6.8	5.3	4.3
市净率(倍)	24.8	16.2	12.8	8.5	5.9
净资产收益率(%)	21.1	29.6	49.5	46.7	41.5
投入资本回报率(%)	11.8	18.6	28.3	29.3	27.9

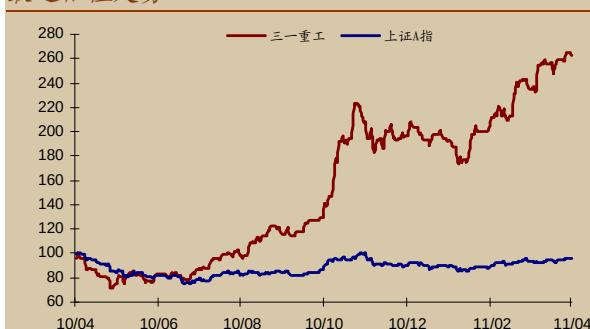
股票信息

	A股
当前股价	人民币 28.64
股票代码	600031.CH
日成交量(百万股)	70.1
52周最高价/最低价	人民币 30.11/7.69
市值(百万元)	144,989
发行股数(百万股)	5,062
其中:流通股(百万股)	5,062
主要股东(持股比例)	三一集团有限公司 (56.38%)

最近估值走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
600031.CH	+1.42	+11.66	+36.06	+32.41
上证A指	+1.87	+3.04	+7.81	+7.65
机械行业指数	-0.87	+0.50	-3.14	-1.21

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近期报告

4/12/2011	机械行业周报 迎接一季报行情
3/18/2011	2010 年业绩符合预期, 期待 H 股成功发行

公司近况:

三一重工 (600031.SH)公告 2011 年一季度业绩预增: 2011 年一季度归属于母公司所有者的净利润较上年同期增长 135%以上, 对应每股收益高于人民币 0.43 元; 主要源于主营产品市场竞争力进一步提升, 市场份额扩大, 销售及利润预期大幅增加。

评论:

1) 工程机械一季度行业景气高涨, 符合我们之前的预期: 受益于房地产新开工高基数及基建项目施工的延续效应, 工程机械一季度行业景气高涨, 推土机、装载机、平地机、叉车、压路机、汽车起重机 1-2 月累计销售分别同比增长 65.6%、53.3%、51.5%、65.7%、50.9%和 28.1%, 挖掘机 1-3 月累计销售同比增长 58.6%;

2) 三一重工业绩增速高于行业平均, 市场份额稳步提升: 2011 年 1-3 月, 三一重工挖掘机销量累计同比增长 141%, 市场份额较 2010 年提升 2.5 个百分点至 11.0%, 跃居行业第二位, 仅次于外资品牌小松;

3) 需求旺盛背景下, 毛利率实现显著改善: 2010 年一季度公司毛利率为 33.7%, 2011 年市场需求旺盛的背景下, 公司核心产品混凝土机械、起重机和挖掘机毛利率均显著改善, 从而拉动净利润的高增长;

4) 期待 H 股发行: 公司目前正在筹划 H 股发行。募集资金拟用于扩大产品产能, 技术升级和境内外产业园的建设。我们认为, 当前国际国内市场环境下, 公司发行 H 股将有利于其把握历史机遇、扩张产能、完善产品结构、提升国际知名度、助力长期发展。

估值与建议:

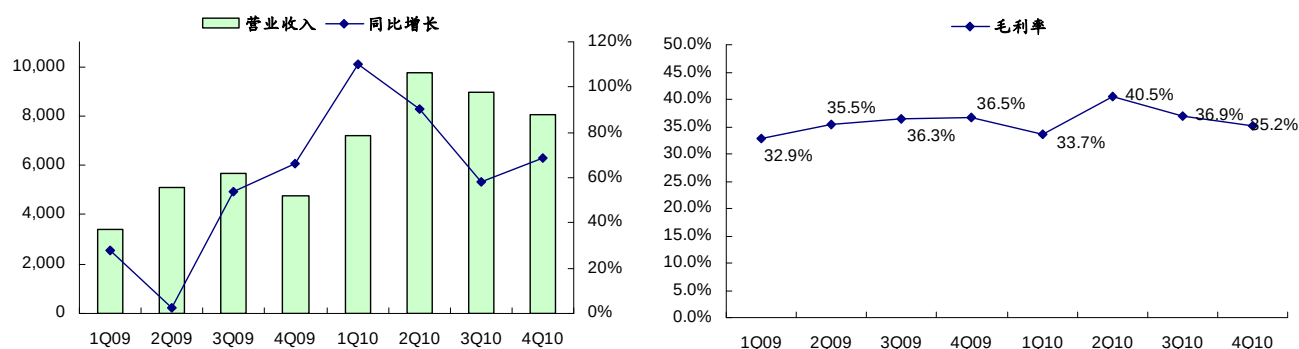
当前股价下, 公司对应 2011、2012 年 PE 估值水平分别为 18.1 和 14.3 倍, 考虑 H 股发行摊薄后, 对应 2011、2012 年 PE 分别为 21.3 和 16.9 倍; 我们看好公司作为行业龙头的长期发展前景, 仍维持“推荐”的投资评级。

投资风险:

二季度房地产调控效果显现及国家信贷政策紧缩超出预期。

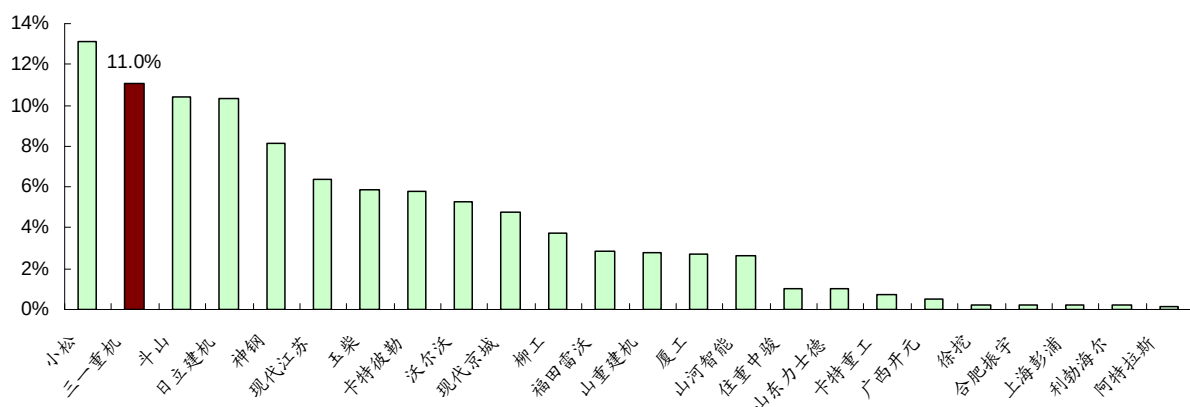
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 三一重工分季度收入和毛利率



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 2011 年 1-3 月挖掘机行业市场份额



资料来源：中国工程机械商贸网，中金公司研究部

图表 3: 历史和预测财务指标

损益表 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	9,145	13,745	18,976	33,955	47,137	59,281
营业成本	5,984	9,628	12,232	21,442	29,978	37,968
主营业务税金及附加	7	18	59	131	182	229
销售费用	883	1,331	2,042	3,205	4,337	5,335
管理费用	504	772	1,002	1,922	2,451	2,964
财务费用	121	133	133	298	457	563
营业利润	2,063	1,532	3,355	6,897	9,720	12,231
利润总额	2,083	1,541	3,357	6,938	9,810	12,371
所得税	177	66	334	774	1,079	1,361
少数股东权益	228	242	383	549	713	891
归属于母公司所有者的净利润	1,678	1,232	2,640	5,615	8,017	10,119
现金流量表 (百万元)						
经营活动现金流净额	631	640	4,680	6,749	8,699	10,687
投资活动现金流净额	-1,261	-968	-2,058	-6,774	-5,365	-4,168
融资活动现金流净额	2,056	689	-1,734	819	-1,724	-2,747
资产负债表 (百万元)						
货币资金	2,605	2,938	4,240	5,970	7,632	11,404
应收款项	3,014	4,111	6,222	8,726	12,368	16,014
存货	2,343	3,013	3,993	5,687	7,495	9,735
流动资产合计	8,382	10,076	14,458	20,437	27,574	37,273
长期股权投资	169	186	229	198	238	285
固定资产	1,651	2,420	4,334	6,148	8,201	10,035
在建工程	460	633	1,319	2,166	3,700	3,820
无形资产	279	322	1,193	1,564	1,772	1,969
非流动资产合计	2,797	3,891	7,618	10,904	15,519	18,704
资产总计	11,179	13,967	22,076	31,341	43,093	55,977
短期借款	1,187	962	1,699	4,994	5,494	5,794
应付款项	2,810	3,488	7,879	11,504	15,705	19,719
一年内到期的长期负债	58	68	461	1,032	1,232	1,432
流动负债合计	4,066	4,574	10,039	17,531	22,432	26,945
长期借款	1,379	2,532	1,660	1,212	1,512	1,712
应付债券	484	486	487	489	490	491
非流动负债合计	2,066	3,208	2,390	1,891	2,229	2,473
负债总计	6,132	7,782	12,429	19,422	24,661	29,419
归属于母公司所有者权益合计	4,732	5,838	8,927	11,350	17,151	24,385
少数股东权益	316	347	721	568	1,281	2,173
财务指标						
毛利率	34.5%	29.8%	35.2%	36.5%	36.0%	35.6%
息税前利润率	35.2%	22.0%	26.9%	33.5%	33.6%	29.2%
净利润率	18.4%	9.0%	13.9%	16.5%	17.0%	17.1%
净资产收益率	35.5%	21.1%	29.6%	49.5%	46.7%	41.5%
总资产收益率	15.0%	8.8%	12.0%	17.9%	18.6%	18.1%

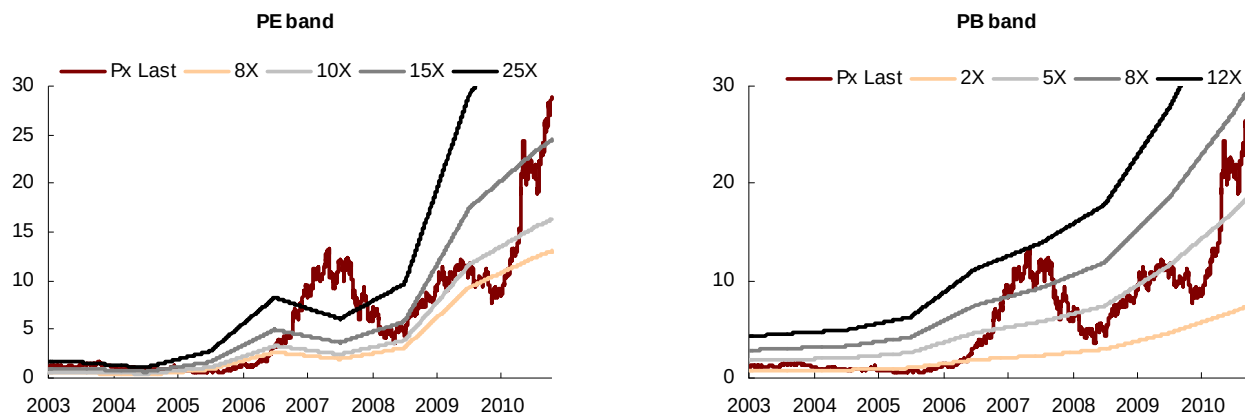
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 机械行业可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币	股价	市值	每股收益			市盈率			市净率		
			2011-4-11	(百万美元)	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E
工程机械													
三一重工	600031 CH Equity	RMB	28.6	22,176	0.39	1.16	1.58	73.9	24.6	18.1	16.2	12.8	8.5
中联重科-A	000157 CH Equity	RMB	17.0	15,680	0.41	0.79	1.09	41.1	21.5	15.6	13.5	3.7	3.1
中联重科-H	1157 HK Equity	HKD	22.4	15,680	0.47	0.94	1.34	47.7	23.9	16.6	15.6	4.1	3.3
徐工机械*	000425 CH Equity	RMB	28.5	8,991	0.84	1.42	1.61	33.8	20.1	17.8	6.7	2.4	1.8
柳工	000528 CH Equity	RMB	41.2	4,721	1.15	2.06	2.99	35.7	20.0	13.8	7.5	5.9	3.2
龙工*	3339 HK Equity	HKD	6.0	3,311	0.21	0.40	0.50	28.3	15.0	12.0	6.0	4.3	3.2
山推股份*	000680 CH Equity	RMB	24.3	2,821	0.56	1.12	1.36	43.7	21.6	17.9	5.7	4.5	3.5
厦工股份*	600815 CH Equity	RMB	16.6	1,983	0.14	0.76	0.93	122.2	22.0	17.9	6.8	4.2	3.2
山河智能	002097 CH Equity	RMB	16.1	1,033	0.26	0.51	0.63	62.6	31.4	25.3	5.1	4.5	3.9
安徽合力	600761 CH Equity	RMB	19.6	1,067	0.31	1.01	1.33	62.5	19.3	14.7	3.2	2.8	2.4
平均值								56.8	22.2	17.1	9.3	5.6	4.0
中值								45.7	21.6	17.2	6.7	4.2	3.2
煤炭机械													
天地科技*	600582 CH Equity	RMB	23.3	3,611	0.70	0.82	1.03	33.3	28.5	22.7	6.4	6.2	4.9
郑煤机	601717 CH Equity	RMB	39.3	4,202	0.90	1.26	1.71	43.6	31.1	22.9	18.4	5.5	4.6
三一国际	631 HK Equity	HKD	14.4	3,835	0.27	0.38	0.55	53.5	37.3	26.1	6.2	5.3	4.4
国际煤机	1683 HK Equity	HKD	7.2	1,201	0.20	0.30	0.45	35.9	23.6	16.1	12.3	2.8	2.4
山东矿机*	002526 CH Equity	RMB	23.9	977	0.28	0.45	0.73	85.8	53.2	32.7	13.8	3.9	3.5
林州重机*	002535 CH Equity	RMB	32.0	1,001	0.28	0.48	0.80	114.3	67.1	39.7	17.5	9.2	7.7
ERA*	8043 HK Equity	HKD	0.7	527	0.02	0.03	0.06	30.9	22.5	11.3	18.4	3.1	2.4
尤洛卡*	300099 CH Equity	RMB	36.2	572	0.47	0.54	0.84	77.6	67.4	43.2	28.5	5.1	4.6
平均值								59.4	41.3	26.8	15.2	5.1	4.3
中值								48.5	34.2	24.5	15.6	5.2	4.5
铁路设备													
中国南车	601766 CH Equity	RMB	7.4	13,327	0.14	0.21	0.32	52.4	34.8	23.0	5.1	4.6	4.0
中国南车-H	1766 HK Equity	HKD	8.3	13,327	0.16	0.25	0.40	51.8	32.8	20.9	5.0	4.3	3.6
中国北车	601299 CH Equity	RMB	7.6	9,622	0.16	0.23	0.35	47.8	32.4	21.5	3.0	2.8	2.6
南车时代*	3898 HK Equity	HKD	30.5	4,250	0.56	0.92	1.30	54.7	33.0	23.4	7.7	6.5	5.2
赛晶电子*	580 HK Equity	HKD	1.8	316	0.03	0.06	0.13	55.7	29.1	13.9	9.3	3.4	2.7
平均值								52.5	32.4	20.5	6.0	4.3	3.6
中值								52.4	32.8	21.5	5.1	4.3	3.6
整体平均值								48.9	32.1	22.5	8.3	4.3	3.6
整体中值								43.7	29.1	22.7	6.4	4.2	3.3

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5: 历史 PE 和 PB Band



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED