

相关研究:

- 1、湘财证券—机械行业—三一重工(600031)快速奔跑的工程机械龙头
- 2、湘财证券—公司研究—三一重工(600031)挖掘机发力+混凝土机械稳定=整体快速稳健发展-20110816

投资评级:

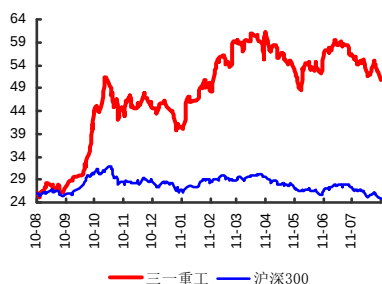
买入

当前价格: **16.05 元**
目标价格: **23.70 元**
目标期限: **12 个月**

市场数据

总股本(百万股) 7593.71
A 股股本(百万股) 7593.71
B/H 股股本(百万股) -/
已流通(百万股) 7030.80
12 个月最高/最低(元) 42.90/15.10
第一大股东 三一集团有限公司
第一大股东持股比例 60.73%
注: 2011 年 8 月 22 日数据

近十二个月股价表现



分析师: **金嘉欣**

执业证书编号: **S0500511010002**

联系人: **仇华**

(8621) 68634510-8227

Qh3062@xcsc.com

三一重工(600031): 行业下滑时期公司如何独善其身

我们近期参与了公司 8 月中旬举行的中期业绩投资者见面会, 进一步加深对公司的认识。我们就对公司的一些思考深入探讨。

要点如下:

□ 工程机械行业需求下滑时期, 公司如何保持高速增长?

公司主营的混凝土机械以及挖掘机产品, 都与我国的固定资产投资息息相关。公司此前 10 年内平均年增长在 63% 左右, 而公司能够多年快速发展, 有其独特优势:

1、我国 GDP 依然保持 8% 以上的增速, 国内投资规模依然稳步上升, 下滑的是投资的预期增速, 即人们对国内固定资产投资未来发展速度的预期。

2、公司不断扩大产品系列, 由最初的混凝土机械, 目前已扩展到挖掘机、起重机、路面机械、矿山机械, 等等产品。公司还未进入的行业有装载机、农业机械等领域, 而这些领域也有显著的市场空间。

3、公司在不断扩大主机产品的同时, 还在不断加快向上游关键零部件延伸的步伐。公司已投巨资于挖掘机关键液压件, 并取得一定成效, 部分零件已开始装机。而目前国内在相关工程机械关键零部件领域大幅投资的公司不多, 厦工股份、柳工等公司目前挖掘机液压件主要还是依赖进口, 且目前也无在该方面拓展规划。而事实上, 一旦三一在液压件领域取得大的突破, 前景不可限量。

此外, 公司还有望将投资延伸到发动机等国内多年无法有效突破的核心动力设备领域。

4、公司始终努力提升产品质量, 在整体规模持续扩大的同时, 努力将管理精细化, 提升公司软件实力。

5、公司国际化拓展稳步推进。在美国、德国、印度、巴西四大产业基地快速推进的同时, 公司还开辟了印尼基地。而在国内市场需求上升预期下滑时期, 若公司能够自海外市场取得显著突破, 公司发展空间将进一步拓宽。

6、公司正在进行的 H 股发行, 也正是为公司在国际市场快速拓展寻求资金支持和扩大国际知名度。就发行 H 股方面, 目前中联重科已先行一步, 而徐工机械又也紧跟其后, 显示国内工程机械行业三大巨头都对国际市场的重要性都有清醒的认识。

□ 对公司此前能够多年持续保持高速增长的认识。

公司能够在激烈竞争的工程机械市场, 多年来一直保持 60% 以上的增长, 其核心在于: 三一文化的凝聚力。

公司对管理人员制定较高的工作目标, 成功则获得显著激励, 失败则相对一无所有, 充分调动员工的主动性。在三一内部, 员工主动工作到晚上 8、9 点的现象到处可见, 而这种大家一起努力的现象在其他大型企业非常少见, 根源就在于激励到位。

公司财务控制得当, 公司 2005 年以来, 一直保持高外债比例, 有效降低公司财务费用。公司不断建立新的产业基地, 充分享受各地给予的优惠政策。

□ 盈利预测。

我们认为，公司是我国重要工程机械公司，其在混凝土机械、挖掘机、汽车起重机等主要产品方面的增速都远高于行业增速，整体竞争力持续增强。我们预期公司 2011 年、2012 年、2013 年 EPS 分别为：1.272 元、1.975 元、3.023 元，目前 PE 分别为 12.62x、8.13x、5.31x，我们维持“买入”评级，给予 12 年 12 倍 PE，目标价格 23.70 元。

□ 风险提示：

若公司管理层在高压下出现混乱，将严重影响公司未来发展。

表 1、公司主要财务指标

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	13745.26	16495.88	33954.94	56025.65	88520.53	137206.82
增长率(%)	50.30%	20.01%	105.84%	65.00%	58.00%	55.00%
归属母公司股东净利润	1232.23	1962.58	5615.46	9659.75	14999.54	22958.32
增长率(%)	-26.57%	59.27%	186.13%	72.02%	55.28%	53.06%
每股收益(EPS)	0.162	0.258	0.739	1.272	1.975	3.023
每股股利(DPS)	0.007	0.035	0.122	0.145	0.225	0.344
每股经营现金流	0.083	0.326	0.906	-0.344	2.098	0.432
销售毛利率	29.96%	32.34%	36.85%	38.30%	37.50%	37.00%
销售净利率	10.73%	14.37%	18.15%	18.93%	18.60%	18.37%
净资产收益率(ROE)	21.11%	26.07%	49.47%	48.52%	45.18%	42.88%
投入资本回报率(ROIC)	33.40%	31.41%	73.59%	75.46%	58.87%	86.18%
市盈率(P/E)	98.91	62.10	21.70	12.62	8.13	5.31
市净率(P/B)	20.88	16.19	10.74	6.12	3.67	2.28
股息率(分红/股价)	0.000	0.002	0.008	0.009	0.014	0.021

数据来源：湘财证券研究所

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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。