

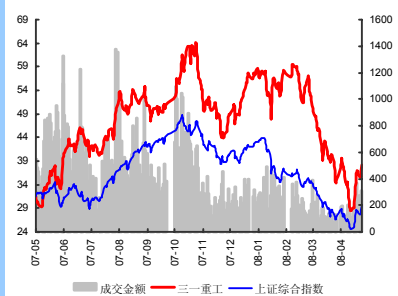
当前价格: 41.06  
目标价格: 68.46

2007年5月5日

重要数据 (2007.12.31)

净资产收益率 (%)	33.95
总股本 (亿股)	9.92
每股净资产 (元)	4.77
每股收益 (元)	1.65

相关图表



相关报告

姓名: 李俭俭  
(86731) 2882335  
lijianjian@sunsc.com.cn

联系人: 李莹莹  
(86731) 2882313  
liyinying@sunsc.com.cn  
中国长沙建湘路479号

三一重工 (600031)

买入——增持——观望——减持——卖出

季报点评

主营业务高速增长，股票投资有损失

● 一季度主营收入高速增长

2008年三一一季度完成收入26.14亿元，同比增长42.30%以上，剔除07年一季度因为新会计准则调增收入5.79亿元，实际增长达到98.70%。

● 公司承诺8月之前全部退出股票市场。

股票投资虽然出现了170多万的收益。但是公允价值变动收益损失达到-1.019亿元。表明股票投资的浮亏比较严重。公司意识到股票市场的高风险，承诺8月底之前退出股票市场是一个正确的选择。

● 财务费用出现了一7080万的收益。

汇兑损益出现了较大幅度的增长，主要得益于人民币升值加快的原因，而公司持有较多的外汇负债。

● 三一的出口出现了高速增长

三一的出口在人民币升值以及美国陷入次贷危机的情况下，仍然保持了高速增长的态势，同比增长161.25%。

一、公司经营情况

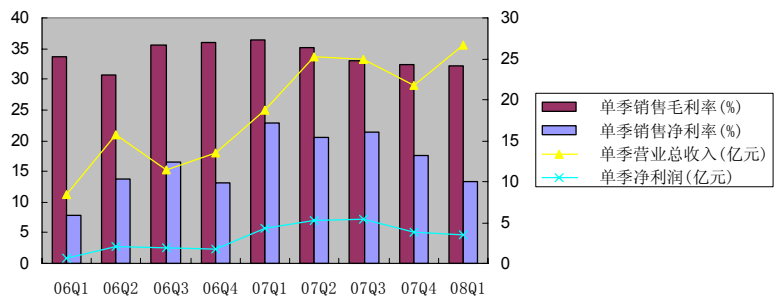
公司一季度每股收益为0.305元。2008年三一一季度完成收入26.14亿元，同比增长42.30%以上，剔除07年一季度因为新会计准则调增收入5.79亿元，实际增长达到98.70%。营业利润4.05亿元，净利润为3.52亿元，归属于母公司的净利润为3.03亿元，同比下降17.41%。主要归因于两个原因：第一是证券市场的大幅回落。第二是上期因为实施新会计准

则增加利润达到 1.706 亿元。

### 1、公司的毛利率保持了相对稳定的水平

从图表 1 清楚地看到，公司一季度的收入仍然出现了较大幅度的增长，基本克服了雪灾的影响。毛利率基本保持了 07 年三季度以来的水平，公司的原材料上涨的压力基本能够消化。但净利率出现了一定幅度的下降，净利润基本保持与 07 年一季度相当的水平，可能受投资收益下降的原因。

图表 1： 公司营业收入以及利润情况图



数据来源：公司年报 方正证券研究中心

### 2、公司的股票投资出现大幅度的风险

由于股票市场的低迷，股票投资风险开始凸现。目前公司公允价值变动收益损失达到-1.019 亿元，股票市场的风险开始显现。因此，公司承诺在 08 年 8 月份之前全部退出股票市场是一个正确的选择。集中精力作好主营业务让投资者更塌实。毕竟世界 500 强的目标只有靠主业才能实现。

### 3、期间费用率出现较大幅度的降低

期间费用率出现较大幅度的降低的主要原因是财务费用大幅减少。销售费用较上年同期增长 47.13%，主要原因系公司本期销售增长较快，业务费用相应增加；管理费用较上年同期增长 59.69%，主要原因系本期公司规模扩展迅速，新产品研发投入大幅增加，公司员工人数较上年同期有所增加，相应工资、福利、办公费等费用增加；财务费用较上年同期降低 10,646 万元，主要原因系一季度人民币持续升值，公司美元负债产生较大汇兑收益。07 年一季度财务费用 3566 万，08 年一季度财务费用 -7080 万。估计主要原因是美元贷款所致。按其财务费用收益计算，-7080 万 / (美元贷款利息 - 人民币升值幅度)，美元贷款规模应该大于 35 亿人民币。若人民币继续升值，将可能继续受益。

### 4、出口仍然高速增长

三一重工一季度出口 7118 万美元，同比增长 161.25%。从目前趋

势来看,公司今年的出口提高到 07 年的一倍的目标实现的可能性很大。国内的工程机械尤其是混凝土机械具有国际比较优势,即使在人民币升值的前提下,仍然保有较大的优势。有望持续保持稳定的增长。

## 二、赢利预测与投资建议

1、保守估计公司 2008 年、2009 年主营收入增长 30%以上。暂设定增长速度为 40%。

2、考虑到宏观调控的持续性,综合毛利率保持小幅回落,以 34.5%计算。

3、期间费用率保持 2007 年的水平 15%的水平。

4、税率为 10%左右,由于 2008 年起公司按照高新技术企业享受 15%的优惠税率,同时也考虑到公司国产设备抵扣税的政策,综合税率设为 10%。

5、不考虑中挖注入上市公司或者被公司收购的情况;

根据行业平均市盈率 25 倍,作为龙头给予 35 倍的市盈率,那么按照 08 年每股收益 1.956 元,目标价格为 68.46 元.给予买入的投资评级。

表 2 利润预测表 (单位: 百万元)

	2006	2007	2008	2009
主营收入	4574.46	8355.38	13020.53	18228.75
主营成本	2935.34	6023.45	8513.03	11830.19
税金及附加	13.29	7.44	15.42	18.50
毛利率	35.83%	35.50	34.50	35%
<b>主营业务利润</b>	1625.83	3269.49	4492.08	6380.06
EBITDA	880.56	2622.67	2888.08	4102.65
折旧摊销	108.06	208.22	291.50	408.10
EBIT	772.50	2414.45	2596.58	3694.55
销售费用	568.68	907.46	1270.44	1778.62
管理费用	358.83	492.31	520.29	764.14
财务费用	118.31	135.23	160.35	200.55
期间费用率	22.86%	16.03%	15%	15%
资产减值损失	0	105.59	125.35	155.30
公允价值变动净收益	0	276.22	0	0
投资净收益	81.90	367.54	20.00	0
汇兑净收益(元)	0	0	0	0
营业利润差额	18.78	0	0	0
<b>营业利润</b>	680.69	2273.19	2436.23	3481.45
营业外净收支	-2.28	6.03	9.35	12.55
利润总额	682.52	2279.22	2445.58	3494
所得税	73.88	247.37	244.56	349.40
<b>净利润</b>	608.63	2031.85	2201.02	3144.60
少数股东损益	51.29	238.45	260.55	320.66
归属母公司净利润	557.34	1793.4	1940.47	2823.94
每股收益	0.56	1.65	1.956	2.847
PE	26.27	16.27	15.04	9.98
EV/EBITDA	38.36	12.88	11.69	8.23

**公司投资评级的说明:**

买入: 预期未来 6—12 个月内该公司上涨幅度在 20%以上;  
增持: 预期未来 6—12 个月内该公司上涨幅度在 10%—20%;  
观望: 预期未来 6—12 个月内该公司上涨幅度在-10%—10%;  
减持: 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 10%—20%以上。  
卖出: 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 20%以上。

首页五类投资建议图标中黑色表示为本次建议, 箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型, 未标箭头则维持原来的投资建议。

**特别声明与免责条款:**

本报告版权归“方正证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“方正证券”, 且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。