

强烈推荐-A (维持)

三一重工 600031.SH

目标估值: 9.00 元  
当前股价: 6.98 元  
2017 年 06 月 1 日

## 从卡特彼勒创新高，看国内装备龙头估值

### 基础数据

上证综指	3141
总股本(万股)	765795
已上市流通股(万股)	759373
总市值(亿元)	535
流通市值(亿元)	530
每股净资产(MRQ)	3.1
ROE(TTM)	1.2
资产负债率	59.7%
主要股东	三一集团有限公司
主要股东持股比例	46.2%

### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	15	23
相对表现	-8	13	15



资料来源: 贝格数据、招商证券

### 相关报告

- 1、《三一重工(600031)深度报告——行业触底回升 转型初见成效》2017-02-04
- 2、《三一重工(600031)——集中处理资产和坏账 明年业绩将释放弹性》2016-12-15

### 刘荣

0755-82943203  
liur@cmschina.com.cn  
S1090511040001

### 研究助理

### 诸凯

zhukai@cmschina.com.cn

一季度归属上市公司股东净利润 7.46 亿，同比增长 7 倍，经营活动产生的现金流 30 亿，同比 12 倍，大大超出市场预期！

- **2016 年下半年开始，三一收入增长逐季回升，现金流大幅改善。** 主营业务产品中，挖掘机成为最大的利润贡献者，三一重机净利润 8.5 亿。2016 年应收账款下降，资产减值损失大幅增长，我们认为公司对应收账款做了充分的计提，并且一次性处理逾期应收账款，说明了集中处理历史问题的决心。
- **一季度业绩大超市场预期：** 2017 年一季度三一重工实现收入 93.78 亿，同比增长 79.4%，归属上市公司股东的净利润 7.46 亿，同比增长 727%，经营活动产生的现金流 30 亿，同比 11.5 倍，主要是因为销售大幅回升，处理二手机亏损下降。
- **为什么卡特彼勒业绩下降，市值还能创新高？** 截至 2017 年 4 月 26 日，卡特彼勒的总市值为 615 亿美元，创历史新高。受益于中国工程机械和能源装备需求回升，公司 4 月 25 日上调全年盈利预测，按公司上调后的业绩预测测算 PE 为 28 倍，PS 约 1.5 倍左右，PB 4.5 倍，PB、PE 高于三一重工的估值水平，在 2009 年业绩低谷 PE40 倍。我们认为除了市场差异的因素，卡特作为全球高端装备龙头，享受了一定的估值溢价，体现了美国成熟市场对于高端装备龙头企业核心竞争力、无形资产、技术优势、企业战略等的认可，同时卡特彼勒在行业低谷期虽然业绩下降，但是财务稳健，这一点值得借鉴。
- **三一重工一带一路布局将见成效。** 三一海外布局版图：10 个大区，4 个生产基地，1 个大象。三一重工海外布局国家与一路一带国家重合度 80%。2016 年三一国际销售收入 92.73 亿元，同比下降 7.44%，出口占比 40%。
- **考虑到今年工程机械销售普遍好于预期，一季度业绩大超预期，我们上调全年净利润到 27.5 亿，预计 2017-2019 年 EPS 0.36、0.44、0.53，今年动态 PE20 倍、PB2.1 倍、PS1.5 倍，远低于卡特彼勒及国内工程机械行业估值。三一作为中国工程机械龙头企业，战略、执行力、研发实力、管理水平优秀，经过这轮调整公司更重视风险控制**和财务稳健，按 25 倍 PE，给予 9 元目标价。
- **风险提示：** 固定资产投资下行风险；汇率大幅波动的风险。

### 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	23367	23280	34460	37711	41294
同比增长	-23%	0%	48%	9%	10%
营业利润(百万元)	171	1196	2964	3693	4522
同比增长	-76%	601%	148%	25%	22%
净利润(百万元)	139	203	2752	3361	4054
同比增长	-80%	47%	1252%	22%	21%
每股收益(元)	0.02	0.03	0.36	0.44	0.53
PE	386.9	265.0	19.6	16.0	13.3
PB	2.4	2.4	2.1	1.9	1.7

资料来源: 公司数据、招商证券