

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2019年09月10日

市场数据

目前股价	14.67
总市值（亿元）	1,227.89
流通市值（亿元）	1,226.74
总股本（万股）	837,007
流通股本（万股）	836,220
12个月最高/最低	15.13/7.32

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

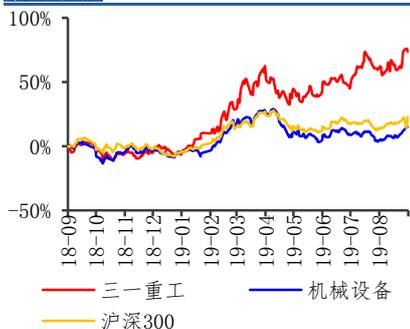
✉ liufeng@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<工程机械龙头地位稳固，一季度业绩超预期>> 2019-04-29

<<业绩符合预期，高增长有望延续>>

2019-01-28

<<三季度高增长延续，产品需求持续向好>>

2018-11-01

业务全面强劲增长，创历史佳绩

——三一重工（600031）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	73539	82746	88952
(+/-%)	31.7%	12.5%	7.5%
净利润	10867	12600	13918
(+/-%)	77.7%	15.9%	10.5%
摊薄 EPS	1.30	1.51	1.66
PE	11	10	9

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**2019年8月30日，公司发布2019年半年报。2019年1-6月公司实现营收433.86亿元，同比增长54.27%，实现归母净利润67.48亿元，同比增长99.14%，为历史同期利润最高水平，实现扣非归母净利润68.12亿元，同比增长95.61%。
- 工程机械行业景气度高，2019H1公司创历史最佳业绩：**受益于下游基建需求提振+国家加强环境治理+设备更新需求增长+人工替代效应等因素，工程机械行业持续快速增长，据工程机械行业协会预计，2019年行业整体销量将同比增长10%以上。受益于工程机械行业高景气，2019H1公司收入及利润水平皆创有史以来最好业绩。挖掘机/混凝土机械/起重机械/桩工机械/路面机械/配件营收分别为159.10/129.23/85.00/29.64/12.50/9.48亿元，同增42.56%/51.17%/107.24%/36.87%/43.87%/24.71%，毛利率分别为36.84%/29.55%/25.83%/44.43%/36.49%/31.21%，同比变动-3.92pct/5.76pct/1.27pct/7.60pct/4.10pct/8.78pct，全线实现强劲增长。
- 挖掘机械行业集中度不断提高，公司龙头地位稳固：**2019H1公司挖掘机械实现营业收入159.10亿元，同增42.56%。自2012年以来，工程机械行业持续深度调整，呈现市场份额不断向大企业集中的趋势，作为国内挖掘机械行业的龙头企业，截止到2019年5月，公司累计挖机销量为31,286台，按销量测算，公司挖机市占率达到25.63%，连续九年排名国内挖机销量行业第一，龙头地位稳固，受益于行业集中度不断提高的趋势，公司挖掘机械业务有望持续高增长。
- 公司研发创新成果显著，多款代表性新产品巩固研发优势：**2019H1公司研发费用为11.89亿元，同增182.9%，研发费用大幅增长。公司积极推进开放式研发，引进并升级仿真技术等研发工作，推出SY415遥控挖掘机、SY155U短尾液压挖掘机、无人路面施工机群等多款代表性重点新产品，持续巩固研发优势。截至2019年上半年，公司累计申请专利8923项，授权专利7289项，申请及授权数居国内行业第一，科研实力行业领先。

- **控费有效，盈利能力与资产质量大幅提升，海外市场稳步增长：**控费方面，2019H1 公司期间费用率为 11.80%，同比下降 2.63pct，控费有效。其中销售费用/管理费用（含研发费用）/财务费用分别为 30.11 亿元/20.97 亿元/0.11 亿元，费用率分别为 6.94%/4.83%/0.03%，同比变动 -2.16pct/0.32pct/ -0.79pct。**盈利能力方面**，2019H1 销售毛利率为 32.36%，同比增长 0.72pct，销售净利率为 15.99%，同比增长 3.49pct，盈利能力显著增强。**资产质量和营运能力方面**，2019H1 公司应收账款周转率从上年同期的 1.46 次提升至 1.89 次，逾期贷款大幅下降，存货周转率从上年同期的 2.24 次提升至 2.74 次，公司经营活动净现金流 75.95 亿元，同比增长 22.1%，再创历史新高。**海外市场方面**，受益于国家“一带一路”战略，2019H1 公司海外营收 70.26 亿元，同增 15.34%，出口保持较快增速，占总营收的 16.19%，三一印尼、三一印度、三一欧洲、三一美国等大部分海外区域销售额均实现较快增长。国外市场的毛利率达 26.80%，同比增长 1.20pct。国际化战略稳步推进。
- **投资建议：**鉴于工程机械行业高景气，公司创有史以来最好业绩，根据模型测算，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 108.67 亿元、126.00 亿元、139.18 亿元，EPS 分别为 1.30 元、1.51 元、1.66 元，对应 PE 为 11 倍、10 倍、9 倍。
- **风险提示：**固定资产投资增速不及预期、国际市场不确定性、汇率风险、原材料价格波动风险

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	38335.09	55821.50	73539.25	82746.36	88952.34	成长性					
营业成本	26805.85	38727.96	45447.26	51120.70	54794.64	营业收入增长	64.7%	45.6%	31.7%	12.5%	7.5%
销售费用	3832.26	4446.63	6355.84	6964.86	7554.14	营业成本增长	56.0%	44.5%	17.3%	12.5%	7.2%
管理费用	2533.14	3800.37	4933.00	5592.02	5989.16	营业利润增长	140.6%	173.9%	80.5%	13.9%	11.2%
财务费用	1319.03	135.65	342.00	239.45	-16.88	利润总额增长	4456.0%	163.2%	86.1%	13.5%	11.6%
投资净收益	-19.29	637.46	397.87	472.87	452.76	净利润增长	928.4%	192.3%	77.7%	15.9%	10.5%
营业利润	2876.03	7878.44	14219.59	16192.89	18000.15	盈利能力					
营业外收支	-7.19	-328.20	-167.69	-247.94	-207.82	毛利率	30.1%	30.6%	38.2%	38.2%	38.4%
利润总额	2868.85	7550.24	14051.90	15944.95	17792.33	销售净利率	5.8%	11.3%	15.4%	15.8%	16.3%
所得税	641.76	1246.76	2731.89	2866.44	3328.81	ROE	8.4%	19.4%	26.7%	24.4%	21.9%
少数股东损益	134.83	187.20	452.56	478.05	545.19	ROIC	6.8%	14.2%	20.8%	20.2%	19.2%
净利润	2092.25	6116.29	10867.45	12600.46	13918.32	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	10.0%	8.0%	8.6%	8.4%	8.5%
流动资产	36207.45	51895.94	54890.80	65361.59	76704.72	管理费用/营业收入	6.6%	6.8%	6.7%	6.8%	6.7%
货币资金	4103.65	11985.04	12561.09	19112.00	26978.25	财务费用/营业收入	3.4%	0.2%	0.5%	0.3%	0.0%
应收账款	18365.63	20133.36	20384.13	24343.63	24801.31	投资收益/营业利润	-0.7%	8.1%	2.8%	2.9%	2.5%
应收票据	873.77	668.64	1363.33	923.05	1534.81	所得税/利润总额	22.4%	16.5%	19.4%	18.0%	18.7%
存货	7641.89	11594.63	11280.57	14336.36	13162.19	应收账款周转率	2.10	2.90	3.63	3.70	3.62
非流动资产	22030.24	21878.78	28636.90	30736.08	30907.66	存货周转率	3.87	4.03	3.97	3.99	3.99
固定资产	12805.43	11867.24	18230.74	19949.62	19907.99	流动资产周转率	1.03	1.27	1.38	1.38	1.25
资产总计	58237.69	73774.72	83527.71	96097.67	107612.38	总资产周转率	0.64	0.85	0.94	0.92	0.87
流动负债	22982.54	33935.36	32586.28	35310.73	36525.04	偿债能力					
短期借款	2256.96	5416.75	4363.48	4714.57	4597.54	资产负债率	54.7%	55.9%	49.3%	44.3%	38.7%
应付款项	10937.75	17190.71	14979.79	21043.86	17508.35	流动比率	1.58	1.53	1.68	1.85	2.10
非流动负债	8881.97	7337.25	8578.13	7242.35	5069.45	速动比率	1.24	1.19	1.34	1.45	1.74
长期借款	7576.54	5974.18	7260.67	5912.42	3737.92	每股指标 (元)					
负债合计	31864.51	41272.61	41164.41	42553.08	41594.49	EPS	0.25	0.73	1.30	1.51	1.66
股东权益	26373.18	32502.11	42363.30	53544.59	66017.89	每股净资产	3.00	3.72	4.84	6.12	7.55
股本	7668.21	7800.71	8370.07	8370.07	8370.07	每股经营现金流	1.04	1.19	1.33	1.68	1.78
留存收益	18091.70	22963.16	30529.41	39271.03	48938.39	每股经营现金/EPS	4.16	1.63	1.02	1.11	1.07
少数股东权益	875.58	1017.21	1469.77	1947.82	2493.01	估值					
负债和权益总计	58237.69	73774.72	83527.71	96097.67	107612.38	PE	59.49	20.35	11.45	9.88	8.94
现金流量表	(百万)					PEG	1.37	0.08	0.04	0.12	0.28
经营活动现金流	8564.50	10526.90	11110.13	14039.00	14887.49	PB	4.96	4.00	3.07	2.43	1.97
其中营运资本减少	3489.49	1582.71	-2370.59	-1536.08	-2082.48	EV/EBITDA	25.41	12.88	7.71	6.44	5.39
投资活动现金流	1218.10	-10765.15	-7818.13	-4483.07	-2758.11	EV/SALES	3.51	2.27	1.72	1.44	1.23
其中资本支出	515.33	1380.22	6450.81	1380.75	-580.01	EV/IC	3.46	2.73	2.31	1.85	1.48
融资活动现金流	-13084.55	826.93	-2715.95	-3005.02	-4263.13	ROIC/WACC	0.75	1.59	2.33	2.18	1.99
净现金总变化	-3324.41	595.11	576.05	6550.91	7866.24	REP	4.59	1.72	0.99	0.85	0.74

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>