

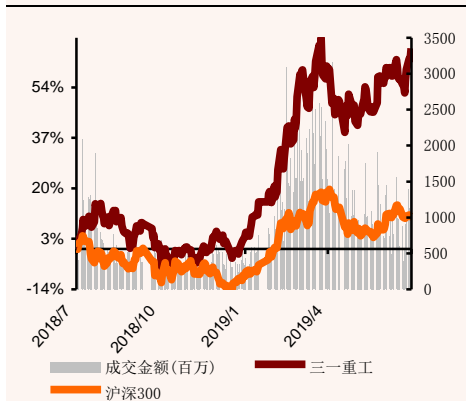
方正证券研究所证券研究报告

首席机械分析师：吕娟
 执业证书编号：S1220517020002
 TEL：
 E-mail lvjuan@foundersc.com

联系人：郭倩倩

TEL：
 E-mail: guoqianqian@foundersc.c

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《回购彰显信心，价值属性凸显》2019.05.06
 《三表靓丽，现金流和市占率再创新高》
 2019.04.28
 《Q1业绩预告超预期，盈利弹性加速释放》
 2019.04.15

请务必阅读最后特别声明与免责条款

三一重工(600031)

公司研究

机械设备行业

公司事件点评报告

2019.07.17/强烈推荐(维持)

事件：公司预告上半年实现归母净利润 65~70 亿，同比增长 91.82%~106.58%，其中 Q2 实现归母净利润 33~35 亿，同比增长 74.79%~85.38%，扣非归母净利润 66~71 亿，同比增长 89.51%~103.87%。

点评：业绩再次超预期。公司核心产品销量增速远超行业，市占率提升明显。同时，降本增效背景下，盈利水平大幅提高，上调盈利预测。

※工程机械行业全年增长无忧，判断下半年增速好于预期。①

2019 年上半年，房地产开发投资额同比增速 10.90%，增速比 2018 年提高 1.4pct。②2019 年上半年，基建投资同比增速 2.95%，比 2018 年提高 1.16pct，基建补短板效应体现明显；考虑专项债新规，我们预计在谨慎、中性、乐观条件下，对 2019 年基建投资增速贡献分别为 0.61pct、1.71pct、3.66pct，上调基建投资增速预期。③综合上述地产、基建投资情况，再考虑更新换代和出口需求，我们认为工程机械行业全年增长无忧，判断工程机械行业下半年增速将好于预期。

※核心产品销量增速远超行业，市占率提升明显。①挖机市占率仍旧稳居行业第一。

2019 年上半年，挖机行业销量 13.7 万台，同比+14.33%，三一销量 34995 台，同比+32.12%，市占率达到 25.48%，环比 2018 年提升 2.48pct，稳居行业第一。②起重机械产能提升，增速远超行业。从 1-4 月份数据来看，三一汽车吊销量 4380 台，同比+118.02%（行业增速 68.28%），市占率达 24.93%，同比提升 5.69pct；随车吊 848 台，同比+44.22%（行业增速 14.94%），市占率达 14.84%，同比提升 3.01pct；履带吊销量 422 台，同比+114.21%（行业增速 58.12%），市占率达 46.58%，同比提升 12.20pct。

※降本增效明显，盈利水平有望大幅提升。公司核心产品份额提升，规模效应显著，同时考虑到 Q2 市场竞争加剧，我们判断毛利率总体呈现平稳趋势，在此背景下，公司大力推进数字化与智能制造，降本增效效果明显，我们判断公司盈利水平有望大幅提升。

投资建议：预计公司 2019-2021 年归母净利润为 115.69、138.06、156.56 亿元，同比分别增长 89.15%、19.34%、13.40%，对应 EPS 为 1.38、1.65、1.87 元，对应 PE 为 9.73、8.15、7.19 倍，维持“强烈推荐”评级。

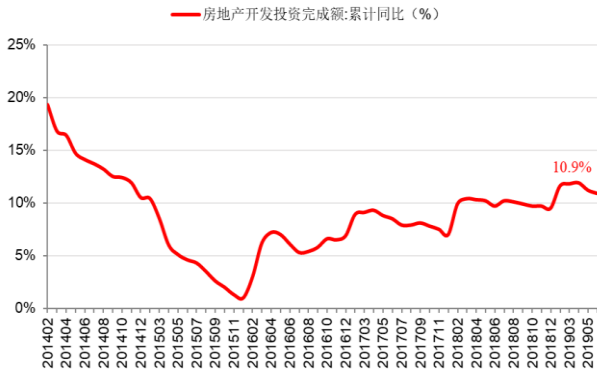
风险提示：基建补短板不及预期，固定资产投资大幅下滑，海外拓展遭遇重大挫折。

盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	55821.50	72551.92	81380.41	90590.27
(+/-) (%)	45.61	29.97	12.17	11.32
净利润	6116.29	11568.69	13805.59	15655.88
(+/-) (%)	192.33	89.15	19.34	13.40
EPS(元)	0.73	1.38	1.65	1.87
P/E	11.42	9.73	8.15	7.19

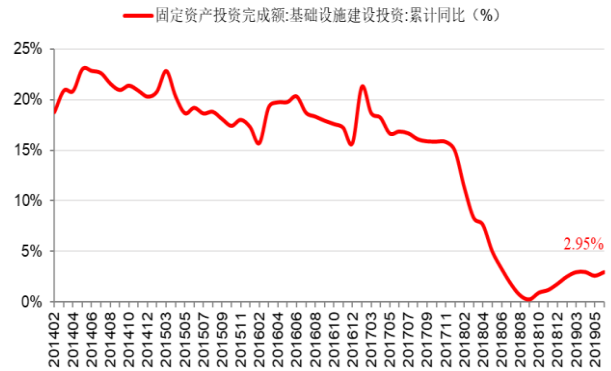
数据来源: wind 方正证券研究所

图表1: 2019年1-6月份房地产开发投资额累计同比增速为10.90%



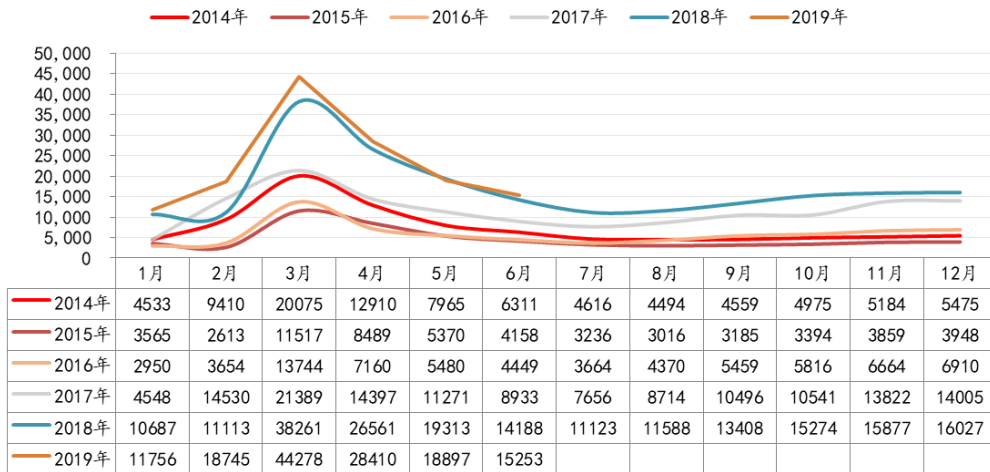
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表2: 2019年1-6月份基建投资累计同比增速为2.95%



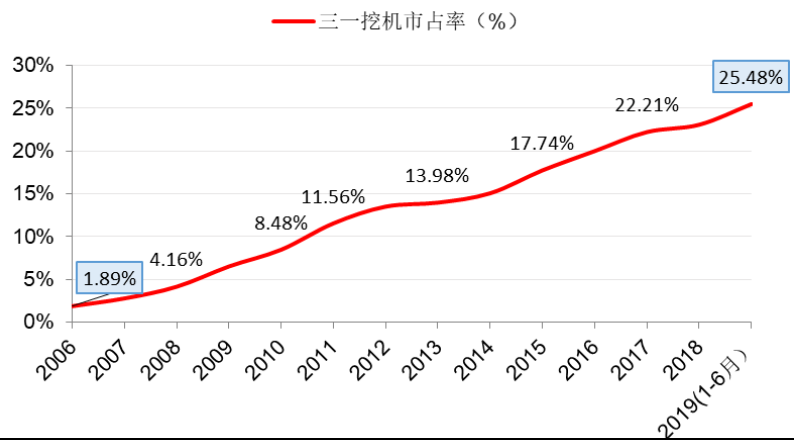
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表3: 2014-2019年挖机月度销量数据



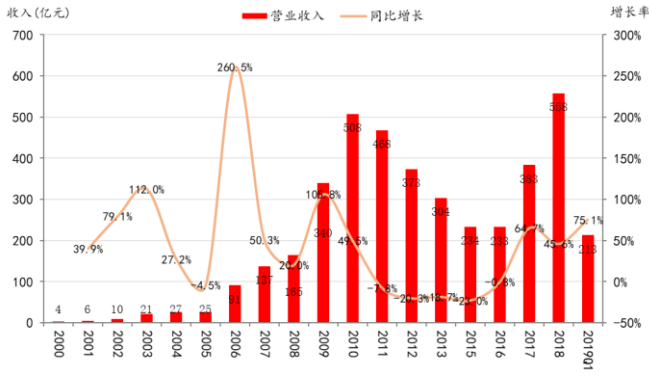
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表4: 三一重工历年挖机市占率数据



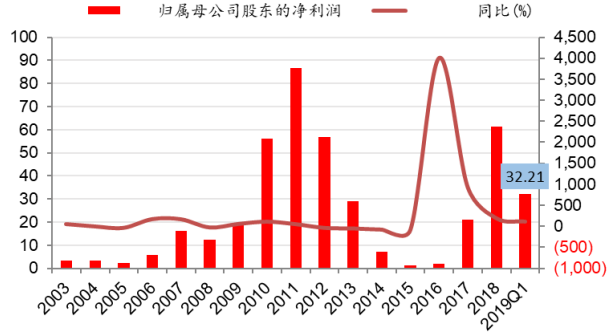
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表5: 三一重工历年营收情况



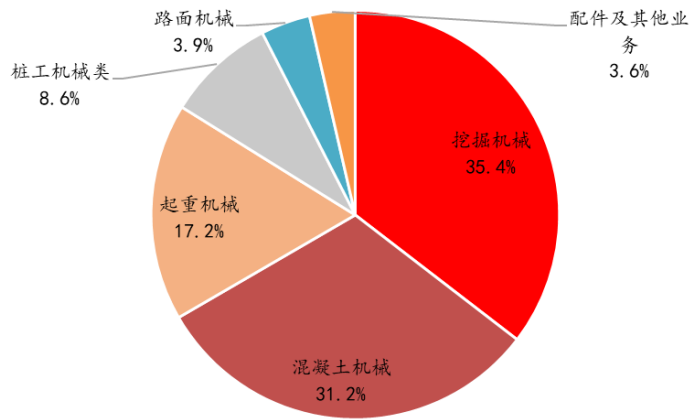
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表6: 三一重工历年归母净利润



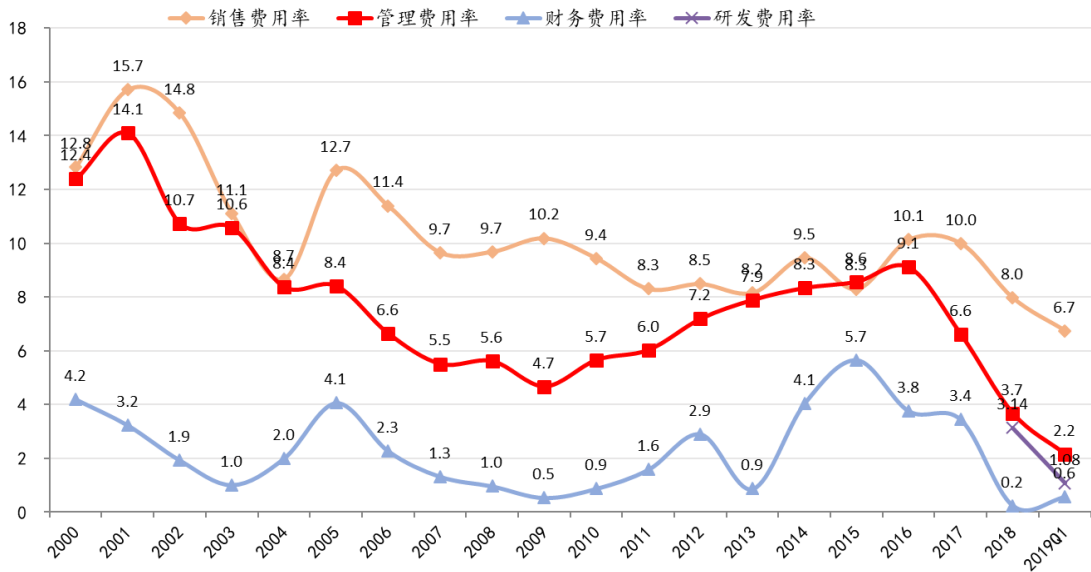
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表7: 2018年三一重工收入构成



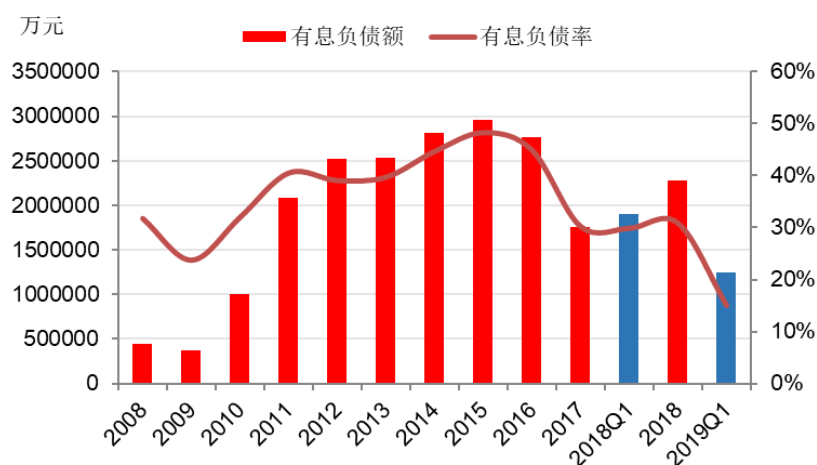
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表8: 三一重工历年费用率变动趋势



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表9： 历年三一重工有息负债额及有息负债率



资料来源：Wind，方正证券研究所

图表10： 2003-2018年三一重工分业务收入及同比增速

亿元	营业总收入	产品总收入	挖掘机械	混凝土机械	起重机械	桩工机械	路面机械	配件及其他业务
2003	20.9	19.7	0.0	17.5	0.0	0.0	2.2	0.0
2004	26.6	25.0	0.0	21.9	0.0	0.0	3.0	0.0
2005	25.4	22.1	0.0	20.1	0.0	0.0	1.9	0.0
2006	52.1	37.6	0.0	32.2	2.6	0.0	2.8	0.0
2007	91.4	91.4	0.0	54.0	0.0	0.0	0.0	37.5
2008	137.5	137.5	0.0	67.9	24.0	9.3	7.6	28.6
2009	165.0	165.0	0.0	94.7	27.4	11.2	6.9	24.8
2010	339.5	339.5	62.4	178.3	41.9	20.0	12.9	24.2
2011	507.8	507.8	104.7	260.5	57.5	22.4	16.7	45.9
2012	468.3	468.3	95.0	265.1	53.1	13.5	15.4	26.2
2013	373.3	373.3	79.2	190.3	50.4	21.4	14.9	17.2
2014	303.6	303.6	66.6	160.2	40.2	12.5	10.2	14.0
2015	233.7	233.7	61.2	104.7	38.6	5.0	9.6	14.6
2016	232.8	232.8	74.7	95.0	27.1	11.9	8.7	15.4
2017	383.4	383.4	136.7	126.0	52.4	29.1	13.4	25.7
2018	558.2	543.4	192.5	169.6	93.5	46.9	21.3	19.6
yoy			40.8%	34.6%	78.3%	61.0%	58.7%	-23.8%

资料来源：Wind，方正证券研究所

图表11： 历年各业务占比情况

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
挖掘机械	18.36%	20.62%	20.28%	21.22%	21.92%	26.18%	32.09%	35.66%	35.42%
混凝土机械	52.50%	51.30%	56.61%	50.98%	52.77%	44.82%	40.82%	32.87%	31.22%
起重机械	12.33%	11.32%	11.33%	13.49%	13.23%	16.50%	11.64%	13.68%	17.20%
桩工机械类	5.89%	4.41%	2.88%	5.73%	4.12%	2.14%	5.10%	7.60%	8.63%
路面机械	3.80%	3.30%	3.30%	3.99%	3.35%	4.13%	3.76%	3.50%	3.92%
配件及其他业务	7.12%	9.05%	5.60%	4.60%	4.60%	6.23%	6.60%	6.69%	3.60%

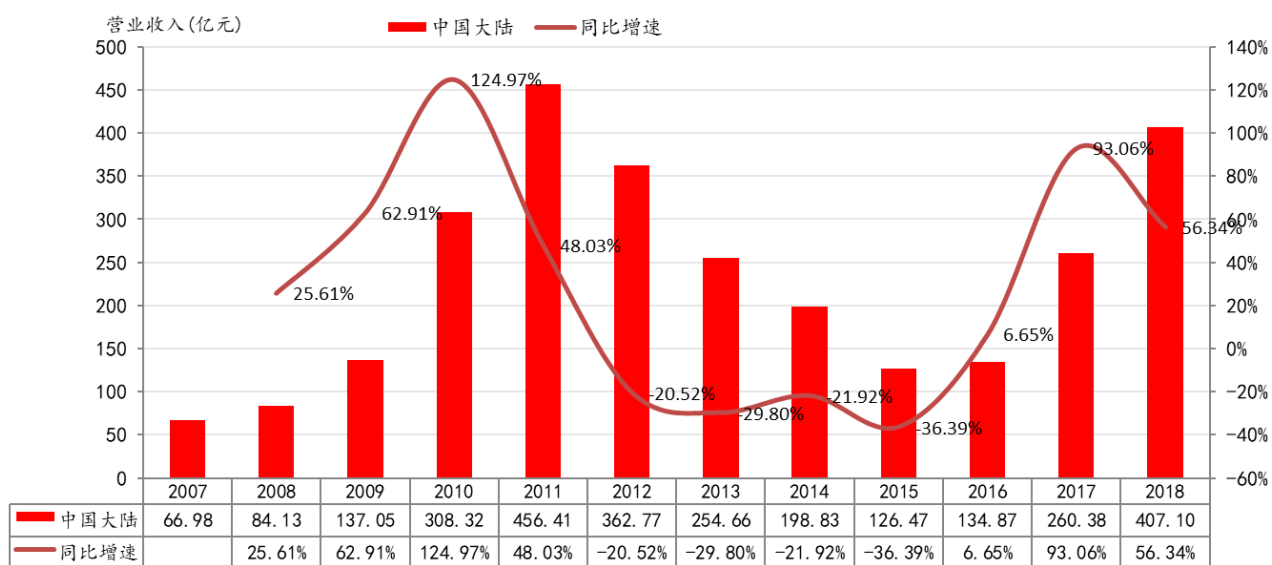
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表12： 2018年主营业务收入分地区占比

单位：亿元	主营业务合计	中国大陆	国外
2007	83.56	66.98	16.58
2008	118.76	84.13	34.64
2009	150.64	137.05	13.59
2010	329.63	308.32	21.31
2011	490.66	456.41	34.25
2012	450.17	362.77	87.40
2013	363.40	254.66	108.74
2014	297.05	198.83	98.22
2015	226.79	126.47	100.32
2016	227.73	134.87	92.86
2017	376.57	260.38	116.18
占比		69.1%	30.9%
2018	543.36	407.10	136.27
yoy	44.3%	56.3%	17.3%
占比		74.9%	25.1%

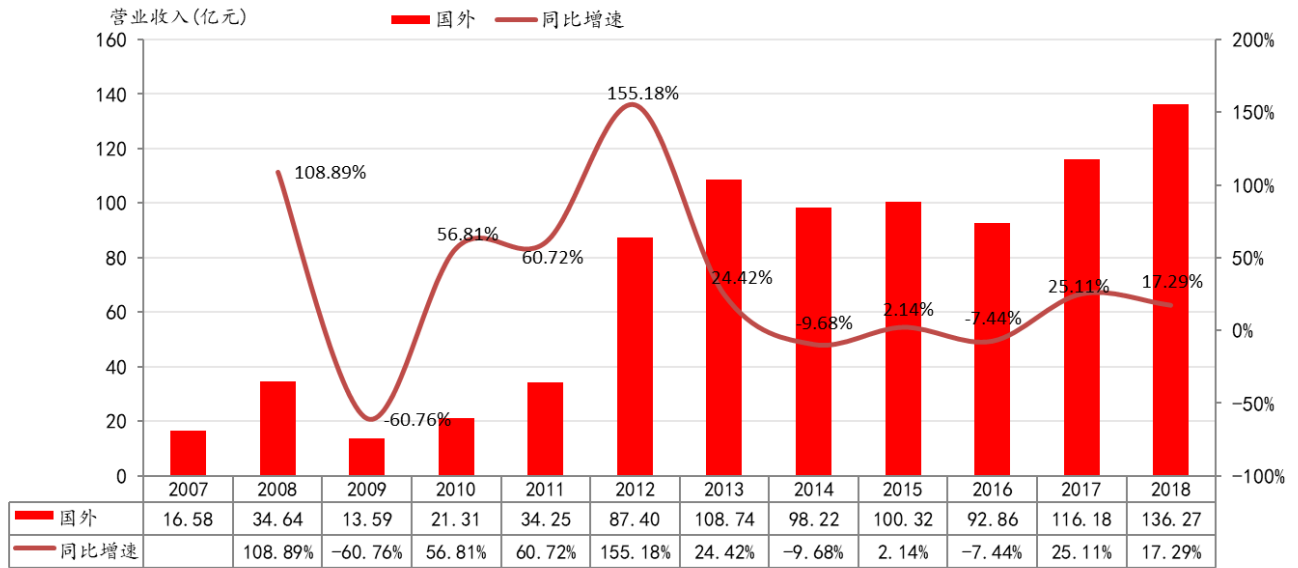
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表13： 2007-2018年三一重工【国内】收入及同比增速



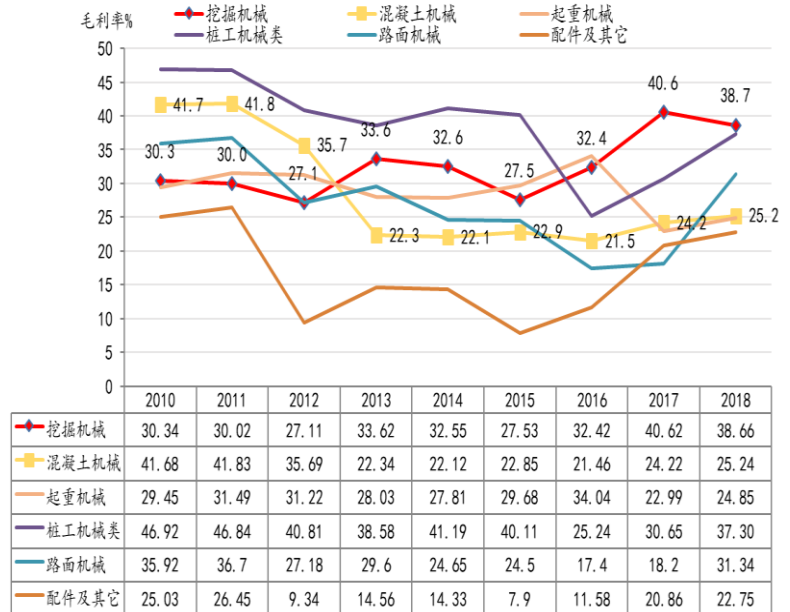
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表14: 2007-2018年三一重工【海外】收入及同比增速



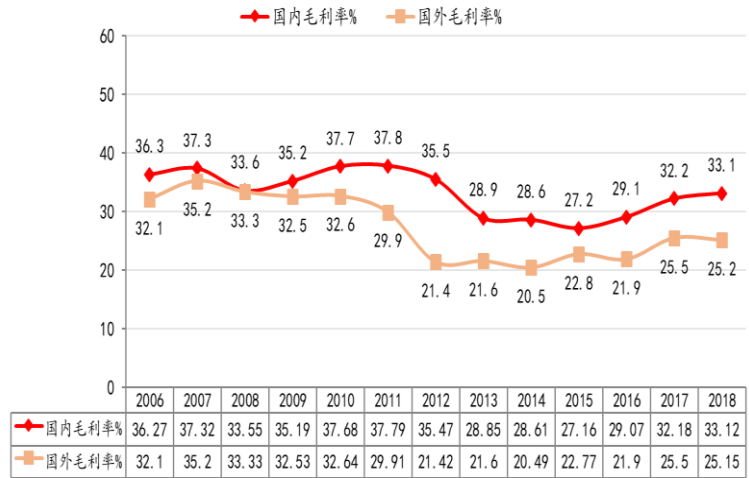
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表15: 2010-2018年三一重工分业务毛利率情况



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表16: 2010-2018年三一重工分地区毛利率情况



资料来源: Wind, 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	51895.94	80980.23	102534.1	126035.89	营业总收入	55821.50	72551.92	81380.41	90590.27
现金	11985.04	36474.37	53379.50	71992.33	营业成本	38727.96	49726.19	55149.24	60958.78
应收账款	20133.36	23852.69	26755.20	29783.10	营业税金及附加	326.36	384.53	366.21	416.72
其它应收款	1561.02	1987.72	2229.60	2481.93	营业费用	4446.63	5078.63	5289.73	5888.37
预付账款	981.65	1243.15	1378.73	1523.97	管理费用	2045.90	2176.56	2034.51	2445.94
存货	11594.63	11580.07	12842.97	14195.88	财务费用	135.65	0.00	0.00	0.00
其他	5640.25	5842.23	5948.17	6058.69	资产减值损失	1095.38	0.00	0.00	0.00
非流动资产	21878.78	19404.91	16903.42	14647.87	公允价值变动收益	-361.68	0.00	0.00	0.00
长期投资	3864.77	4337.88	4720.93	5144.52	投资净收益	637.46	675.87	547.21	605.14
固定资产	12658.31	10129.08	7742.81	5502.08	营业利润	7878.44	13880.78	16868.09	18996.08
无形资产	4105.67	3687.92	3189.65	2751.24	营业外收入	123.18	0.00	0.00	0.00
其他	1250.03	1250.03	1250.03	1250.03	营业外支出	451.38	0.00	0.00	0.00
资产总计	73774.72	100385.1	119437.6	140683.76	利润总额	7550.24	13525.53	16579.87	18678.85
流动负债	33935.36	37567.45	40457.79	43603.11	所得税	1246.76	2028.83	2486.98	2801.83
短期借款	5416.75	5416.75	5416.75	5416.75	净利润	6303.49	11496.70	14092.89	15877.03
应付账款	8785.71	11390.48	13459.70	15683.51	少数股东损益	187.20	-71.99	287.30	221.15
其他	19732.90	20760.22	21581.35	22502.85	归属母公司净利润	6116.29	11568.69	13805.59	15655.88
非流动负债	7337.25	7337.25	7337.25	7337.25	EBITDA	10452.36	14718.52	17640.33	19537.37
长期借款	1940.70	1940.70	1940.70	1940.70	EPS (元)	0.73	1.38	1.65	1.87
其他	5396.55	5396.55	5396.55	5396.55					
负债合计	41272.61	44904.70	47795.04	50940.36	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	1017.21	945.21	1232.51	1453.66	成长能力				
股本	7800.71	8375.09	8375.09	8375.09	营业收入	0.46	0.30	0.12	0.11
资本公积	1883.39	1309.01	1309.01	1309.01	营业利润	1.74	0.76	0.22	0.13
留存收益	22963.16	34531.85	48337.44	63993.32	归属母公司净利润	1.92	0.89	0.19	0.13
归属母公司股东权益	31484.91	43053.60	56859.19	72515.07	获利能力				
负债和股东权益	73774.72	88903.51	105886.7	124909.09	毛利率	31%	31%	32%	33%
					净利率	10.96%	15.95%	16.96%	17.28%
					ROE	0.19	0.27	0.24	0.22
					ROIC	0.24	0.67	1.02	1.51
					偿债能力				
					资产负债率	0.56	0.51	0.45	0.41
					净负债比率	0.45	0.33	0.25	0.20
					流动比率	1.53	2.16	2.53	2.89
					速动比率	1.19	1.85	2.22	2.56
					营运能力				
					总资产周转率	0.85	0.83	0.74	0.70
					应收账款周转率	2.90	3.30	3.22	3.20
					应付账款周转率	7.44	7.19	6.55	6.22
					每股指标(元)				
					每股收益	0.73	1.38	1.65	1.87
					每股经营现金	1.26	2.63	1.75	1.95
					每股净资产	3.76	4.81	6.35	8.10
					估值比率				
					P/E	11.42	9.73	8.15	7.19
					P/B	2.22	2.79	2.12	1.66
					EV/EBITDA	6.45	5.77	3.85	2.53

现金流量表				
	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	10526.90	23495.06	15685.68	17443.98
净利润	6303.49	11496.70	14092.89	15877.03
折旧摊销	1932.18	1709.06	1541.02	1374.62
财务费用	387.95	0.00	0.00	0.00
投资损失	-637.46	-675.87	-547.21	-605.14
营运资金变动	1913.02	10609.92	310.75	480.25
其他	627.72	355.25	288.22	317.23
投资活动现金流	-10765.1	1085.43	1219.46	1168.84
资本支出	-1003.18	882.67	1055.29	987.30
长期投资	-9974.71	0.00	0.00	0.00
其他	212.75	202.76	164.16	181.54
筹资活动现金流	826.93	-91.16	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	537.73	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	179.56	176.54	183.51
其他	289.20	-270.71	-176.54	-183.51
现金净增加额	588.68	24489.33	16905.13	18612.82

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com