

三一重工 (600031)

专用设备/机械设备

发布时间: 2019-07-18

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

中报预告超预期，业绩实现翻番增长

事件: 今日公司公告, 上半年实现归母净利润 65 亿-70 亿, 同比增长 92%-107%, 对此点评如下:

1、工程机械维持高景气度, 龙头公司全系列产品市占率持续提升。受益由于基建拉动、设备更新、人工替代等多重因素推动, 行业继续保持高速增长态势, 同时公司进行更加积极主动的市场策略, 挖掘机、混凝土机械、起重机械等主导产品市场份额持续提升, 其中上半年公司挖机销售 3.4 万台, 同比增长 30%, 市占率提升 2pct; 1-4 月公司汽车起重机销售 4380 台, 同比增长 118%, 市占率提升 3pct; 混凝土泵车方面持续受益两桥小泵车放量, 市占率也有进一步提升。

2、后周期产品持续发力, 带动公司业绩超预期。在二季度挖机销量环比一季度下降的情况下, 公司净利润中枢仍有提升, 我们认为主要是由于起重机、混凝土机械等后周期市场持续发力, 公司相关产品放量增长, 同时规模效应带来的盈利能力提升明显, 进一步带动公司整体业绩超预期。

3、中期: 公司业绩周期性在弱化。首先, 设备保有量与 GDP 需求剪刀差+人力替代对行业销量中枢有支撑; 其次, 相较上一轮行业过度信用销售带来的需求透支, 这轮需求是比较真实的, 从微观层面各项指标看都正常, 断崖式下跌概率不大; 最后, 经济走弱, 对基建投资力度加大将给这轮工程机械复苏带来强有力的支持。

4、长期: 看公司国际化发展之路。我们认为公司国际化之路有望加速, 首先, 液压件、发动机为代表的核心零部件国产化在逐步突破, 国产工程机械成本端还有下降空间, 产品国际化竞争力能进一步提升; 其次, 经过十几年的发展, 公司无论是在服务客户、品牌还是渠道上都积累了丰富经验, 同时这一轮复苏进一步夯实了公司财务, 具备加速进军国际市场的基础。

业绩与估值: 基于行业高景气度, 我们上调公司 2019-2021 归母净利润至 110 亿/125 亿/135 亿, PE 为 10 倍/9 倍/8 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济景气度大幅下降, 基建房地产投资不及预期

股票数据 2019/7/17

6 个月目标价 (元)	18
收盘价 (元)	13.44
12 个月股价区间 (元)	7.46 ~ 14.06
总市值 (百万元)	112,561
总股本 (百万股)	8,375
A 股 (百万股)	8,375
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	111

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	5%	69%
相对收益	3%	11%	59%

相关报告

《三一重工 (600031): 一季度业绩大幅增长, 经营质量稳步提升》-20190429

《近期股价调整, 继续看好工程机械龙头》
--20190311

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
(021)20361113

证券分析师: 张晗

执业证书编号: S0550518060005
(021)20361113

研究助理: 张检

执业证书编号: S0550117110004
(021)20361113 zhangjianjian@nescn.cn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	38,335	55,822	70,585	78,841	81,589
(+/-)%	64.67%	45.61%	26.45%	11.70%	3.49%
归属母公司净利润	2,092	6,116	11,025	12,540	13,525
(+/-)%	928.35%	192.33%	80.26%	13.74%	7.86%
每股收益 (元)	0.27	0.78	1.32	1.50	1.61
市盈率	49.26	17.14	10.21	8.98	8.32
市净率	3.91	3.23	2.57	1.97	1.57
净资产收益率 (%)	8.21%	19.43%	26.16%	22.93%	19.83%
股息收益率 (%)	0.00%	1.93%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	7,668	7,801	8,375	8,375	8,375

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	11,985	26,299	38,956	54,790
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	20,133	24,340	27,188	28,135
存货	11,595	11,999	13,321	13,702
其他流动资产	2,856	2,856	2,856	2,856
流动资产合计	51,896	69,769	87,087	104,407
可供出售金融资产	1,121	1,121	1,121	1,121
长期投资净额	3,865	3,865	3,865	3,865
固定资产	11,867	10,929	9,991	9,053
无形资产	3,880	3,310	2,795	2,331
商誉	51	51	51	51
非流动资产合计	21,879	18,982	16,257	13,699
资产总计	73,775	88,751	103,344	118,106
短期借款	5,417	5,417	5,417	5,417
应付款项	0	3,878	4,306	4,429
预收款项	1,357	1,716	1,917	1,984
一年内到期的非流动负债	2,919	2,919	2,919	2,919
流动负债合计	16,263	21,485	22,739	23,115
长期借款	1,941	1,941	1,941	1,941
其他长期负债	363	363	363	363
长期负债合计	6,987	6,987	6,987	6,987
负债合计	23,250	28,472	29,725	30,101
归属于母公司股东权益合计	31,485	42,141	54,681	68,206
少数股东权益	19,040	18,138	18,937	19,799
负债和股东权益总计	73,775	88,751	103,344	118,106

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	55,822	70,585	78,841	81,589
营业成本	38,728	48,313	53,637	55,169
营业税金及附加	326	413	461	477
资产减值损失	1,095	730	819	504
销售费用	4,447	4,094	4,573	4,732
管理费用	2,046	3,176	3,548	3,672
财务费用	136	121	135	112
公允价值变动净收益	-362	0	0	0
投资净收益	637	637	637	637
营业利润	7,878	14,375	16,305	17,560
营业外收支净额	-328	-328	-328	-328
利润总额	7,550	14,047	15,977	17,232
所得税	1,247	2,320	2,638	2,846
净利润	6,303	11,727	13,339	14,387
归属于母公司净利润	6,116	11,025	12,540	13,525
少数股东损益	187	702	799	862

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	6,303	11,727	13,339	14,387
资产减值准备	-8	730	819	504
折旧及摊销	1,932	1,777	1,604	1,437
公允价值变动损失	362	0	0	0
财务费用	388	461	461	461
投资损失	-637	-637	-637	-637
运营资本变动	1,913	-949	-4,227	-1,614
其他	125	0	0	0
经营活动净现金流量	10,527	13,436	11,688	14,866
投资活动净现金流量	-10,765	1,430	1,430	1,430
融资活动净现金流量	827	-552	-461	-461
企业自由现金流	-5,960	14,530	12,867	15,762

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.78	1.32	1.50	1.61
每股净资产 (元)	4.17	5.24	6.83	8.55
每股经营性现金流量 (元)	1.35	1.60	1.40	1.78
成长性指标				
营业收入增长率	45.61%	26.45%	11.70%	3.49%
净利润增长率	192.33%	80.26%	13.74%	7.86%
盈利能力指标				
毛利率	30.62%	31.55%	31.97%	32.38%
净利率	10.96%	15.62%	15.91%	16.58%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	125.87	125.87	125.87	125.87
存货周转率 (次)	90.65	90.65	90.65	90.65
偿债能力指标				
资产负债率	41.70%	39.36%	34.20%	29.60%
流动比率	3.19	3.25	3.83	4.52
速动比率	2.48	2.69	3.24	3.92
费用率指标				
销售费用率	7.97%	5.80%	5.80%	5.80%
管理费用率	3.67%	4.50%	4.50%	4.50%
财务费用率	0.24%	0.17%	0.17%	0.14%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	1.93%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	17.14	10.21	8.98	8.32
P/B (倍)	3.23	2.57	1.97	1.57
P/S (倍)	1.88	1.70	1.53	1.47
净资产收益率	19.43%	26.16%	22.93%	19.83%

分析师简介:

刘军：机械行业首席分析师，2016年加入东北证券研究所，2013年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第四名。2014年新财富最佳分析师第五名。

张晗：美国杜兰大学金融学硕士，2016年加入东北证券研究咨询分公司，任机械行业分析师。

张检检：上海交通大学金融学硕士，2017年加入东北证券研究咨询分公司，任机械行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn