

2019年05月20日

大挖增速远超行业，重磅回购彰显发展信心 买入（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

事件 1: 4月三一重工销量 6734 台，同比+10%；其中大挖销量 892 台，同比+44%，中挖销量 2300 台，同比+5.7%，小挖销量 3542，同比+5.9%。
事件 2: 公司将于 5 月 24 日召开股东大会，审议《关于以集中竞价交易方式回购股份的预案》。

投资要点

■ 4月大挖销量同比+44%远超行业(+3%)，产品结构优化进行时

4月三一重工销量 6734 台，同比+10%，增速领先行业(+7%)；其中大挖销量 892 台，同比+44%，远超行业 3% 的增速，市占率同比+7pct。三一从 2018 年 7 月份推出 H 系列后，40 吨以上挖掘机电市占率提升明显，2019 年 1-4 月 40 吨以上大挖中三一的市占率已高达 35%（同比+14pct）。我们判断公司高端产品市占率将持续提升，产品结构优化将带来利润弹性；同时中大挖产品国内竞争力大幅提升后，海外成长逻辑兑现可期。三一 1-4 月出口销量 2574 台，占行业出口总量 34%，出口销量累计同比+39%（行业增速为 33%）。

起重机、混凝土机迎更新高峰，销量有望持续超预期。1-3 月行业汽车起重机增速达 71%，公司销量同比+118%，市场份额达 26%（+6pct），产品系列完善助力份额大幅提升。4 月起重机、混凝土机开工良好，行业需求旺盛，目前处于产量决定销量的状态，三一起重机产能比 2018 年提升了 60-70%，后续销量有望持续超预期。

■ 重磅回购彰显发展信心，传递积极信号

公司于 5 月 7 日发布回购预案，拟以不低于人民币 8 亿元且不超过 10 亿元的自有资金回购公司发行的 A 股股票，回购价格不超过 14 元/股。按回购资金总额上限人民币 10 亿元、回购价格上限 14 元/股进行测算，若全部以最高价回购，预计最大回购股份数量约为 7143 万股，约占公司截至目前已发行总股本的 0.85%。

公司将于 24 日（本周五）召开股东大会审议《回购预案》，若预案通过，公司将于 3 个月内实施回购，彰显发展信心。本次回购的股份 70% 用于员工持股计划，30% 用于股权激励，将促进公司长期稳定发展。**目前公司估值已接近底部区域，通过此次回购有望释放积极信号。**

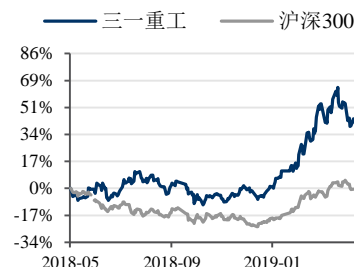
■ 行业景气度将持续，份额超预期提升+全球化逻辑开始兑现提升估值水平

宽松政策和环保核查趋严加快更新需求释放，工程机械行业景气度将持续，起重机、混凝土机接力挖机高增长。公司作为行业龙头，挖掘机性能已与卡特同处于世界第一梯队，服务质量也明显优于其他品牌，2019 年以来大中小挖、起重机等各机型市占率均实现超预期增长，出口也持续高增长。高端产品结构优化+规模效应+出口高增长将持续为公司带来业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价，我们继续看好公司双击机会。

盈利预测与投资评级：我们继续看好三一作为工程机械龙头的行业地位：第一、全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；第二、出口不断超预期，全球布局最完善；第三、行业龙头估值溢价；第四、经营质量和现金流持续变好。我们预计公司 2019-21 年净利润分别为 101 亿、115 亿、125 亿，对应 PE 分别为 10、8、8 倍，给予“买入”评级。我们给予目标估值 15 倍 PE，对应市值 1515 亿，目标价 18 元。

风险提示：下游基建房地产增速低于预期，行业竞争格局激烈导致盈利能力下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.59
一年最低/最高价	7.46/14.06
市净率(倍)	2.50
流通 A 股市值(百万元)	96636.26

基础数据

每股净资产(元)	4.63
资产负债率(%)	52.55
总股本(百万股)	8375.09
流通 A 股(百万股)	8337.90

相关研究

- 1、《三一重工 (600031)：重磅回购彰显信心，坚定看好双击机会》2019-05-07
- 2、《三一重工 (600031)：Q1 业绩靠预告上限，持续看好龙头双击》2019-04-28
- 3、《三一重工 (600031)：Q1 业绩超预期，持续看好龙头双击的机会》2019-04-14

三一重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	51896	65108	79190	93102	营业收入	55822	70678	77837	82693
现金	11985	17535	29589	42118	减:营业成本	38728	48046	52615	55652
应收账款	22363	27109	28789	30585	营业税金及附加	326	353	389	413
存货	11595	13163	12974	12198	营业费用	4447	4665	5137	5458
其他流动资产	5953	7301	7838	8202	管理费用	3800	3946	4333	4595
非流动资产	21879	19644	17264	14731	财务费用	136	189	115	167
长期股权投资	2328	2328	2328	2328	资产减值损失	1095	1095	1095	1095
固定资产	12658	10553	8302	5899	加:投资净收益	637	641	635	645
在建工程	730	237	71	21	其他收益	-48	-232	-232	-232
无形资产	3880	3750	3621	3492	营业利润	7878	12792	14555	15726
其他非流动资产	2283	2775	2941	2991	加:营业外净收支	-328	-328	-330	-323
资产总计	73775	84752	96454	107834	利润总额	7550	12464	14225	15403
流动负债	33935	37366	40456	42510	减:所得税费用	1247	2058	2349	2543
短期借款	8336	5000	5000	5000	少数股东损益	187	312	356	386
应付账款	17191	21061	23064	24395	归属母公司净利润	6116	10094	11519	12473
其他流动负债	8409	11305	12391	13115	EBIT	10275	13798	15492	16704
非流动负债	7337	7337	7337	7337	EBITDA	12189	15161	16931	18191
长期借款	1941	1941	1941	1941					
其他非流动负债	5397	5397	5397	5397	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	41273	44704	47793	49847	每股收益(元)	0.78	1.21	1.38	1.49
少数股东权益	1017	1329	1686	2071	每股净资产(元)	4.04	4.62	5.61	6.68
归属母公司股东权益	31485	38719	46975	55915	发行在外股份(百万股)	7801	8375	8375	8375
负债和股东权益	73775	84752	96454	107834	ROIC(%)	21.4%	28.1%	34.5%	40.9%
					ROE(%)	19.4%	26.1%	24.5%	22.3%
					毛利率(%)	30.6%	32.0%	32.4%	32.7%
					销售净利率(%)	11.3%	14.7%	15.3%	15.6%
					资产负债率(%)	55.9%	52.7%	49.6%	46.2%
					收入增长率(%)	45.6%	26.6%	10.1%	6.2%
					净利润增长率(%)	192.3%	65.0%	14.1%	8.3%
					P/E	14.78	9.62	8.43	7.78
					P/B	2.87	2.51	2.07	1.74
					EV/EBITDA	10.80	8.91	8.16	7.71

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

