



# 三一重工：深化军民融合创造发展新机遇

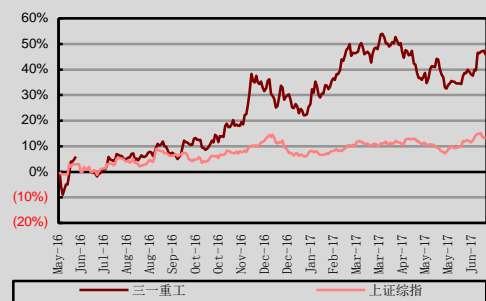
三一重工(600031.CH/人民币 7.47, 未有评级)发布公告, 全资子公司三一汽车与中国船舶重工集团公司第七〇五研究所完成签署《战略合作框架协议》。2015 年以来, 公司持续布局军工领域, 培育新的增长点。公司已陆续和多家军工单位合作研制新产品, 已获得《武器装备科研生产许可证》, 并已实现首台军品完美交付。未来, 公司有望持续研发新产品, 满足军民两用市场的需求, 静待在军工领域的业绩收获。公司作为工程机械行业的绝对龙头, 将率先受益行业回暖、“一带一路”政策东风、和军民融合政策利好, 建议重点关注。

## 事件

三一重工发布公告, 6月16日, 三一重工全资子公司三一汽车与中国船舶重工集团公司第七〇五研究所完成签署《战略合作框架协议》, 成为双方贯彻落实军民融合深度发展战略、国家“一带一路”战略和海洋强国战略的具体体现。

5月20日, 公司实现首台军品交付, 将自主研发的首台系留艇锚泊车成功交付给中国航天科工集团某基地。该装备拥有多项核心专利技术, 填补了国内同类型产品空白。

## 一年股价表现



资料来源: 万得资讯、中银证券

## 相关研究报告

《机械行业周报: 挖机销量延续高增长, 面板&半导体处投资向上周期, 轨交有望恢复增长》2017.6.12  
《机械行业年报/季报业绩回顾》2017.5.8

中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

机械设备: 工程机械

杨绍辉\*

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080001  
(8621)2032 8569  
shaohui.yang@bocichina.com

\*陈祥为本报告重要贡献者

图表 1. 2017 年 1 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2015 年 Q1	2016 年 Q1	2017 年 Q1	同比增速(%)
营业收入	6,275.21	5,227.48	9,376.81	79.38
营业成本	4,587.17	3,872.70	6,124.22	63.30
销售费用	515.72	433.55	1,020.67	135.42
管理费用	560.64	527.87	512.51	(2.91)
财务费用	427.73	598.21	335.01	(44.00)
资产减值损失	118.61	143.55	246.72	71.87
公允价值变动损益	(32.74)	(165.73)	207.87	225.43
投资收益	(26.97)	2,181.47	0.00	(100.00)
营业利润	(14.78)	48.36	947.31	1,859.03
营业外收入	82.77	66.74	60.91	(8.73)
营业外支出	16.83	5.80	42.08	624.93
利润总额	51.16	109.29	966.22	784.07
所得税	8.14	10.02	154.41	1,441.05
净利润	43.02	99.27	811.81	717.76
少数股东损益	11.44	9.11	66.10	625.67
归属母公司股东的净利	31.58	90.16	745.70	727.06
主要指标(%)				
毛利率	26.90	25.92	32.55	6.64 个百分点
净利率	0.69	1.90	8.66	6.76 个百分点

资料来源: 万得资讯, 中银证券

## 点评分析

### 军民融合战略，持续布局静待结果

军工、住宅工业化、工业物联网三个领域是公司培育的新的增长点。近3年来，公司在军工方面持续布局：公司于15年和国防科大合作开发军工产品，16年2月正式取得《武器装备科研生产许可证》，同年9月与保利等公司合作，打通研发、生产、销售渠道；17年首台军品完美交付；上周与中船705所签订合作协议框架。下一步，公司有望持续研发新型产品，满足军民两用市场的需求，静待在军工领域的业绩收获。

图表 2. 工程机械为主业，军工、住宅工业化、工业物联网为新的增长点



资料来源：公司公告，中银证券

图表 3. 15 年以来持续布局军工领域，已取得初步成果

时间	重大事件	措施和成果
2015.09	与国防科技大学签订《联合研制“无人装备”战略合作协议》	面向军方共同开发高端智能装备产品；发挥高校研发实力强、企业制造能力强的作用，强强联合，打造产、学、研一体化发展模式
2015.11	三一与中国航天科工集团达成战略合作伙伴关系	双方共同在浮空器等产品的研制生产、市场拓展等方面开展深入合作
2016.02	三一重工子公司三一汽车获得国防科技工业局颁发的《武器装备科研生产许可证》	正式获得武器装备的研发和生产资格，为全面进军军工业务做好准备
2016.09	三一重工与保利科技、中天引控签订《投资与传统军工商贸央企和军工制造企业合作，合资公司拟开展相关新型装备的合作协议》，共同出资组建合资公司	设计、研发、制造、和销售服务，打通军工研发-制造-销售的产业链
2016.11	三一军工亮相第 11 届中国国际航空航天博览会	展示轻突车、车载式系留艇、轻型无人作战平台“沙漠苍狼”和“战狼”
2017.03	设立军工“512 项目”	将原发行转债筹集资金由投资巴西产业园变更为投资军工。计划投资 6.5 亿元实施民参军战略：3.5 亿元投资智能化特种保障平台项目；2 亿元投资轻型高机动防雷装甲车项目；1 亿元军民两用系留装备项目
2017.05	三一军工自主研发的首台系留艇锚泊车成功交付中国航天科工集团某基地	三一重工首台军品实现交付；该装备拥有多项核心专利技术，填补了国内同类产品空白
2017.06	三一汽车与中国船舶重工集团公司第七〇五研究所完成签署《战略合作框架协议》	是双方贯彻落实军民融合深度发展战略、国家“一带一路”战略和海洋强国战略的具体体现

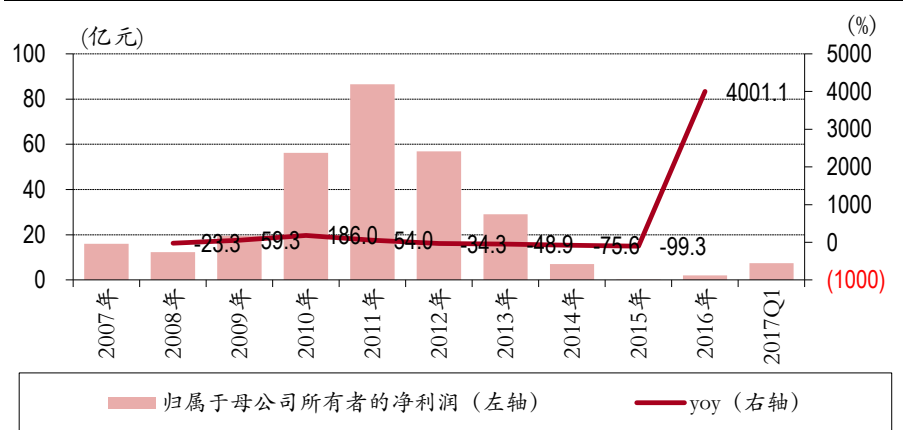
资料来源：公司公告，中银证券

### 下游需求回暖叠加更新需求，工程机械主业大幅好转

公司业绩 2011 年是高峰，2016 年是低谷。公司 2008-2011 年快速成长，业绩逐年提高，2011 年主营业务收入和净利润分别达 508 亿元和 86.5 亿元，达到历史最高值。之后在受全球宏观经济不振的影响，工程机械行业迎来持续 5 年的下滑。2016 年下半年工程机械市场开始显现复苏迹象，由开始的二手机出清到新机的供不应求，工程机械在下游基建拉动的增量需求，叠加存量市场的更新需求的双重刺激下，迎来了新一轮复苏周期。从 1-5 月挖机销售数据看，此轮复苏仍在继续。

2017 年呈前高后低，全年有望实现高增长。2016 年全年营业收入 233 亿元，同比微跌 0.81%；归母净利润 2 亿元，同比增长 4,001.1%。2017 年 1 季度实现营业收入 93.77 亿元，同比增长 79%；实现净利润 7.46 亿元，同比增长 727%。公司公告称全年力争实现营业收入 278 亿元，同比增长 19.3%，我们由 1-5 月份业绩推测，大概率会超营收目标。

图表 4. 1Q2017 归母净利润强劲反弹



资料来源：万得资讯，中银证券

**混凝土机械事业部：**预计混凝土机械全年销量增速 70-80%，其中过去的 1-4 月份销量增长已实现同比翻番。背后的增长逻辑主要在于：1.更新换代需求，包括旧设备的主动更新换代，和国家环保排放标准升级带来的机械被动更新；2.“一带一路”、大规模基建，预计 6 月份之后会集中发力，进一步刺激需求。

**路面机械：**预计 2017 年销量将增长 70-80%，增长的逻辑是：1.国家投入相对稳定，总市场规模为 80-100 亿/年，公司目前只有 10% 的市占率，未来增长点在于市占率的提高；2.陆续推出新产品，挤占市场的同时，新产品毛利率水平更高；3.公司高度重视，采取措施力争年销售规模达 20-30 亿/年，市占率达到 20-30%。

**挖掘机机械事业部：**1-5 月份挖机销量 6.6 万台，预计全年将达到 11-12 万台，同比增长 56-70%。公司挖机产品连续 6 年市占率第一，目前已接近 1/4，超过第二名和第三名之和，每年市占率能够以 2% 的速度提高。

**起重机机械事业部：**国内、外市场销量各占 50%，预计汽车起重机和履带式起重机均能保持高增长。增长逻辑主要：1.国内城轨地铁大规模修建，对 50-300t 的起重机需求持续增加；2.公司起重机在风电/核电新能源建设领域市占率高，打造风电吊装第一品牌；3.环保要求提高促进重污染的公司搬迁，刺激了汽车起重机的需求增加。4.国外市场持续开拓，全年预计增长超过 50%，目前主要出口中东和东南亚，新开发印度和非洲市场。

### 国际化战略，借“一带一路”而腾飞

打造全球装备制造业的领先企业。凭借创新发展，践行国际化战略，公司业务覆盖全球 150 多个国家及地区，2016 年海外业务占比 40% 以上。海外产业园和销售渠道布局与“一带一路”沿线国家重合度达 80%，在行业内遥遥领先，将率先受益于“一带一路”政策东风。

近年来，公司出口规模处于行业第一，海外销售额连续过百亿，其中 70% 是来自“一带一路”沿线国家。到 2022 年，公司预计将实现 100 亿美元海外销售额。

### 我们的观点

工程机械行业已经开启复苏之路，1-5 月份数据也显示公司 17 年业绩高增长已成定局，我们认为整个板块复苏仍将继续。公司作为行业的绝对龙头，将率先受益行业回暖、“一带一路”政策东风、和军民融合政策利好，建议重点关注。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371