

三一重工 (600031.SH)

积极布局海外业务和军工转型业务

核心观点:

公司公告变更募集资金项目用途, 变更金额约为 10.18 亿元, 将原来用于巴西产业园建设的资金变更为一带一路沿线开发项目和军工“512 项目”。

● 积极依托一带一路开拓海外市场, 大力转型军工业务

公司此次调整募集资金用途, 拟加码海外业务和夯实军工业务。公司过去几年海外业务开展顺利, 以挖掘机为例, 根据行业协会的数据, 2017 年 1-2 月公司海外销售 503 台, 海外出口销量同比增长 35%, 且出口市场占有率达到了 41.5%, 2015 年公司海外业务收入占比也已经达到 42.93%, 未来有望依托一带一路, 持续提升海外业务占比。军工业务方面, 公司从 2015 年以来一直积极布局, 先后与国防科技大学、保利科技、中天引控签订合作协议。此次加码军工业务, 主要项目是轻型高机动防雷装甲车、智能化特种保障平台和军民两用系留装备。此次项目总投资 6.5 亿元, 公司在项目可行性研究报告中, 预计 2019-2021 年实现销售收入 32.69 亿元, 预计实现税后利润 6.53 亿元。

● 行业需求复苏, 公司各项业务回暖明显

从 2016 年下半年以来, 在基建投资和更新需求的双重拉动下, 公司的各项业务复苏明显, 根据行业协会数据显示, 2016 年公司挖掘机和起重机销量实现同比增长 40%、18.84%, 2017 年 1-2 月份公司挖掘机销量增长达到 240%。经历过行业低谷洗礼后, 公司挖掘机业务占比逐渐提升, 逐渐成长为公司利润中心。

投资建议: 我们预测公司 16-18 年实现营业收入 214.3/287.5/344.7 亿元, EPS 分别为 0.05/0.34/0.47, 对应 PE 估值水平分别为 162x/22x/16x。当前行业需求回暖, 公司市场份额不断扩大, 我们继续维持“买入”评级。

风险提示: 工程机械销售景气变化; 房地产投资下滑; 应收账款风险; 原材料钢价上涨。

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	30,364.7	23,366.9	21,432.6	28,750.7	34,470.1
增长率(%)	-18.65%	-23.05%	-8.28%	34.14%	19.89%
EBITDA(百万元)	3,968.4	3,504.8	3,659.3	6,713.7	7,746.1
净利润(百万元)	709.21	138.59	343.13	2,560.31	3,579.27
增长率(%)	-75.57%	-80.46%	147.59%	646.17%	39.80%
EPS(元/股)	0.093	0.018	0.045	0.336	0.470
市盈率(P/E)	107.18	361.63	162.48	21.78	15.58
市净率(P/B)	3.07	2.04	2.24	2.03	1.80
EV/EBITDA	23.95	20.05	19.86	10.82	9.01

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 7.40 元

前次评级 买入

报告日期 2017-03-09

相对市场表现



分析师: 罗立波 S0260513050002

021-60750636

luolibob@gf.com.cn

分析师: 刘芷君 S0260514030001

021-60750802

liuzhijun@gf.com.cn

相关研究:

三一重工深度报告: 需求底 2017-03-02

部回升, 龙头整装待发

三一重工(600031.SH): 2016-12-15

组合拳盘活资产, 加速出清
释放业绩弹性

三一重工专题研究: 宏观、 2016-11-02

业务和财务, 三个角度探讨
中期预期

联系人: 代川

daichuan@gf.com.cn

资产负债表		单位: 百万元				
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
流动资产	38092	36994	33198	40929	47079	
货币资金	6049	6841	3500	4000	5000	
应收及预付	23760	24019	24149	29707	33444	
存货	7269	5521	5518	7190	8603	
其他流动资产	1014	614	31	31	31	
非流动资产	25691	25930	22787	21117	19450	
长期股权投资	1017	1026	1026	1026	1026	
固定资产	16293	15337	13779	12325	10862	
在建工程	1282	983	883	883	883	
无形资产	5712	6944	6341	6125	5921	
其他长期资产	1387	1641	758	758	758	
资产总计	63784	62925	55985	62046	66528	
流动负债	20724	27697	21904	25982	27074	
短期借款	4602	11571	12223	13483	12114	
应付及预收	12215	9867	9682	12498	14960	
其他流动负债	3907	6259	0	0	0	
非流动负债	17329	9719	8199	7399	6899	
长期借款	16132	8702	7702	6902	6402	
应付债券	495	497	497	497	497	
其他非流动负债	702	520	0	0	0	
负债合计	38053	37416	30103	33381	33973	
股本	7617	7617	7617	7617	7617	
资本公积	763	763	763	763	763	
留存收益	16396	16169	16512	19073	22652	
归属母公司股东权益	24776	24549	24892	27452	31031	
少数股东权益	955	960	990	1212	1524	
负债和股东权益	63784	62925	55985	62046	66528	

利润表		单位: 百万元				
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
营业收入	30365	23367	21433	28751	34470	
营业成本	22539	17577	15493	20188	24156	
营业税金及附加	183	121	111	150	179	
销售费用	2872	1939	1822	1725	2068	
管理费用	2533	2003	2100	1725	2068	
财务费用	1230	1321	1195	1172	1122	
资产减值损失	682	491	592	838	620	
公允价值变动收益	-15	282	0	0	0	
投资净收益	407	-27	300	300	300	
营业利润	717	171	419	3254	4557	
营业外收入	461	370	200	200	200	
营业外支出	193	421	180	180	180	
利润总额	985	120	439	3274	4577	
所得税	229	-18	66	491	687	
净利润	756	138	373	2783	3891	
少数股东损益	47	0	30	223	311	
归属母公司净利润	709	139	343	2560	3579	
EBITDA	3968	3505	3659	6714	7746	
EPS (元)	0.09	0.02	0.05	0.34	0.47	

现金流量表		单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
经营活动现金流	1232	2136	4041	1009	3796	
净利润	756	138	373	2783	3891	
折旧摊销	1730	1778	1753	1750	1747	
营运资金变动	-2433	-987	-257	-5251	-3308	
其它	1179	1207	2172	1727	1467	
投资活动现金流	-2255	-229	809	240	240	
资本支出	-1076	-1129	609	-60	-60	
投资变动	-730	-17	200	300	300	
其他	-449	917	0	0	0	
筹资活动现金流	243	-198	-8191	-749	-3036	
银行借款	13367	24218	-348	461	-1869	
债券融资	-11429	-23176	-6487	0	0	
股权融资	940	5	0	0	0	
其他	-2634	-1246	-1356	-1209	-1167	
现金净增加额	-780	1709	-3341	500	1000	
期初现金余额	6380	6049	6841	3500	4000	
期末现金余额	5601	7758	3500	4000	5000	

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	-18.7	-23.0	-8.3	34.1	19.9
营业利润增长	-73.9	-76.2	145.6	677.0	40.0
归属母公司净利润增长	-75.6	-80.5	147.6	646.2	39.8
获利能力(%)					
毛利率	25.8	24.8	27.7	29.8	29.9
净利率	2.5	0.6	1.7	9.7	11.3
ROE	2.9	0.6	1.4	9.3	11.5
ROIC	4.0	4.5	4.0	9.6	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	59.7	59.5	53.8	53.8	51.1
净负债比率	0.7	0.8	0.7	0.6	0.4
流动比率	1.84	1.34	1.52	1.58	1.74
速动比率	1.47	1.13	1.25	1.29	1.41
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.37	0.36	0.49	0.54
应收账款周转率	1.57	1.15	1.01	1.11	1.18
存货周转率	2.70	2.75	2.81	2.81	2.81
每股指标(元)					
每股收益	0.09	0.02	0.05	0.34	0.47
每股经营现金流	0.16	0.28	0.53	0.13	0.50
每股净资产	3.25	3.22	3.27	3.60	4.07
估值比率					
P/E	107.2	361.6	162.5	21.8	15.6
P/B	3.1	2.0	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	24.0	20.0	19.9	10.8	9.0

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。