

三一重工 (600031.SH)

工程机械持续复苏，军工业务逐步落地

核心观点：

公司发布公告，三一重工全资子公司三一汽车制造有限公司与中国船舶重工集团第七〇五所，完成签署《战略合作框架协议》。

● 牵手中船重工七〇五所，布局军工业务逐步进入收获期

公司从2015年以来一直积极布局军工业务，先后与国防科技大学、保利科技、中天引控签订合作协议，此前公司投入6.5亿元用于轻型高机动防雷装甲车、智能化特种保障平台和军民两用装备的研发与制造。此次公司与中船重工七〇五所合作，双方就军用、军民两用水陆两栖特种装备研制开发方面的合作意向，充分发挥各自的优势，进行合作。未来双方将在新产品研发和推广方面深入合作，形成产业化。中船重工七〇五所是我国水下武器装备及其发射装置总体技术研究所，三一重工是国内工程机械龙头，本次合作有助于利用双方优势领域，加快科研成果的产业化，推进公司产品由陆地装备向水中装备发展。

● 工程机械产品持续复苏，公司市场份额持续扩张

自2016年三季度以来，工程机械产品持续复苏，2017年5月挖掘机销量达到11,271台，同比增长105.6%；1-5月挖机销量累计66,135台，同比增长100.5%。同时，挖机开机小时数也继续保持增长，终端工作量依然比较饱满。此外，龙头公司的市场份额持续扩张，1-5月份三一重工挖掘机市占率在2016年基础上提升2个百分点，1-5月销量已经超过去年全年的水平。除了挖机以外，混凝土、路面设备、起重机也保持较快的增速。

投资建议：预测公司17-19年实现营业收入348/421/492亿元，EPS分别为0.36/0.48/0.58元/股，对应PE估值水平分别为20x/15x/12x。当前行业需求回暖，公司份额不断扩大，转型业务逐步落地，我们继续维持“买入”评级。

风险提示：工程机械销售景气变化；房地产新开工下滑；应收账款产生的坏账风险；军工业务推进不及预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	23,366.9	23,280.1	34,752.0	42,046.2	49,208.0
增长率(%)	-23.05%	-0.37%	49.28%	20.99%	17.03%
EBITDA(百万元)	3,504.8	3,498.98	6,332.55	7,203.66	8,196.65
净利润(百万元)	138.59	203.46	2,783.49	3,674.10	4,472.51
增长率(%)	-80.46%	46.81%	1,268.1%	32.00%	21.73%
EPS(元/股)	0.018	0.027	0.363	0.480	0.584
市盈率(P/E)	361.63	229.60	19.97	15.13	12.43
市净率(P/B)	2.03	1.86	1.99	1.76	1.54
EV/EBITDA	20.05	18.28	11.23	8.90	7.43

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 7.26元

前次评级 买入

报告日期 2017-06-18

相对市场表现



分析师：罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

相关研究：

三一重工专题报告 (600031.SH)：借势一带一路，启动全球化布局	2017-05-15
三一重工(600031.SH)：行业需求回暖，经营质量和盈利能力修复显著	2017-04-28
三一重工(600031.SH)：积极布局海外业务和军工转型业务	2017-03-09

联系人：代川

daichuan@gf.com.cn

资产负债表		单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产	36994	37941	39409	49104	56543	
货币资金	6841	7442	2000	9949	11143	
应收及预付	24019	23487	28673	28475	32921	
存货	5521	6220	8705	10649	12448	
其他流动资产	614	792	31	31	31	
非流动资产	26020	25594	22238	20701	19166	
长期股权投资	1026	1528	1528	1528	1528	
固定资产	15337	14131	12689	11356	10014	
在建工程	983	966	866	866	866	
无形资产	5707	6781	6105	5901	5708	
其他长期资产	2968	2189	1050	1050	1050	
资产总计	63015	63536	61646	69805	75708	
流动负债	27697	23413	22187	25437	26583	
短期借款	11571	8908	4938	5838	4838	
应付及预收	9867	11663	15249	18599	21745	
其他流动负债	6259	2841	2000	1000	0	
非流动负债	9719	14222	10597	11597	11597	
长期借款	8702	9413	6413	7413	7413	
应付债券	497	4184	4184	4184	4184	
其他非流动负债	520	625	0	0	0	
负债合计	37416	37635	32785	37035	38180	
股本	7617	7658	7658	7658	7658	
资本公积	763	595	595	595	595	
留存收益	16169	16229	19012	22686	27159	
归属母公司股东权益	24639	25165	27949	31623	36095	
少数股东权益	960	735	913	1147	1433	
负债和股东权益	63015	63536	61646	69805	75708	

利润表		单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
营业收入	23367	23280	34752	42046	49208	
营业成本	17577	17179	24441	29900	34950	
营业税金及附加	121	220	212	252	295	
销售费用	1939	2359	3475	4205	4921	
管理费用	2003	2121	1911	2102	2460	
财务费用	1321	875	883	708	684	
资产减值损失	491	948	666	601	620	
公允价值变动收益	282	-563	0	0	0	
投资净收益	-27	2181	300	300	300	
营业利润	171	1196	3464	4578	5578	
营业外收入	370	438	200	200	200	
营业外支出	421	1570	180	180	180	
利润总额	120	63	3484	4598	5598	
所得税	-18	-101	523	690	840	
净利润	138	164	2961	3909	4758	
少数股东损益	0	-40	178	235	285	
归属母公司净利润	139	203	2783	3674	4473	
EBITDA	3505	3499	6333	7204	8197	
EPS (元)	0.02	0.03	0.36	0.48	0.58	

现金流量表		单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
经营活动现金流	2136	3249	2288	7547	3720	
净利润	138	164	2961	3909	4758	
折旧摊销	1778	2098	1620	1617	1615	
营运资金变动	-987	941	-4516	1002	-3718	
其它	1207	47	2223	1019	1065	
投资活动现金流	-229	2262	891	240	240	
资本支出	-1129	-225	691	-60	-60	
投资变动	-17	2315	200	300	300	
其他	917	172	0	0	0	
筹资活动现金流	-198	-4769	-8621	162	-2765	
银行借款	24218	17271	-6970	1900	-1000	
债券融资	-23176	-20075	-606	-1000	-1000	
股权融资	5	133	0	0	0	
其他	-1246	-2097	-1045	-738	-765	
现金净增加额	1709	743	-5442	7949	1195	
期初现金余额	6049	6841	7442	2000	9949	
期末现金余额	7758	7584	2000	9949	11143	

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-23.0	-0.4	49.3	21.0	17.0
营业利润增长	-76.2	601.0	189.7	32.2	21.8
归属母公司净利润增长	-80.5	46.8	1,268.1	32.0	21.7
获利能力(%)					
毛利率	24.8	26.2	29.7	28.9	29.0
净利率	0.6	0.7	8.5	9.3	9.7
ROE	0.6	0.8	10.0	11.6	12.4
ROIC	4.6	8.9	9.6	12.3	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	59.4	59.2	53.2	53.1	50.4
净负债比率	0.8	0.7	0.5	0.3	0.1
流动比率	1.34	1.62	1.78	1.93	2.13
速动比率	1.13	1.34	1.37	1.49	1.64
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.37	0.56	0.64	0.68
应收账款周转率	1.15	1.19	1.46	1.83	1.83
存货周转率	2.75	2.93	2.81	2.81	2.81
每股指标(元)					
每股收益	0.02	0.03	0.36	0.48	0.58
每股经营现金流	0.28	0.42	0.30	0.99	0.49
每股净资产	3.23	3.29	3.65	4.13	4.71
估值比率					
P/E	361.6	229.6	20.0	15.1	12.4
P/B	2.0	1.9	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	20.0	18.3	11.2	8.9	7.4

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。