

三一重工 (600031)

工程机械业务持续回暖，军工等新业务取得突破

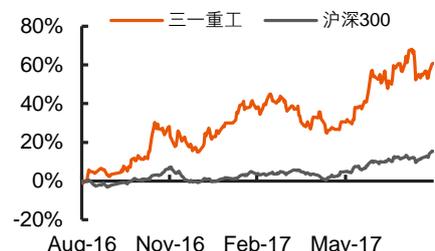
推荐 (首次)

现价: 8.50 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.sanyhi.com
大股东/持股	三一集团/45.07%
实际控制人/持股	梁稳根/56.42%
总股本(百万股)	7,658
流通 A 股(百万股)	7,594
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	650.93
流通 A 股市值(亿元)	645.47
每股净资产(元)	3.11
资产负债率(%)	57.90

行情走势图



证券分析师

黎焜 投资咨询资格编号
S1060516060001
021-38640739
LIKUN235@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布半年报,2017年上半年实现营业收入192.1亿元,同比增长71.2%;归属于上市公司股东的净利润11.6亿元,同比增长740.9%。

平安观点:

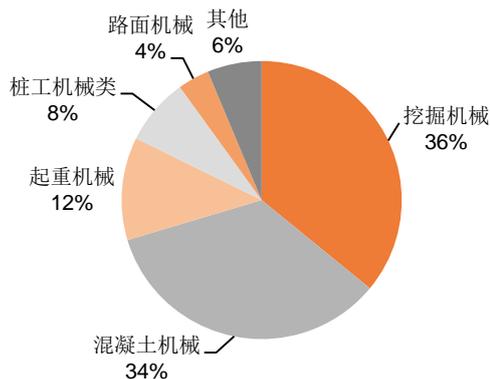
- **主要产品销售大幅增长，工程机械行业市场需求回暖。**报告期内，公司主要产品中，挖掘机械的销售收入为 69.1 亿元，同比增长 102.4%，产品市场占有率超过 20%；混凝土机械实现销售收入 66.1 亿元，同比增长 32.0%；起重机械实现销售收入 23.0 亿元，同比增长 69.8%。2017 年上半年，全球经济逐步复苏，工程机械行业的需求快速回升。
- **加大新产品研发力度，军工、高举消防车、智能渣土车等新业务实现突破。**报告期内，公司与中国船舶重工集团公司第七〇五研究所签订《战略合作框架协议》，双方就军用、军民两用水陆两栖特种装备研制开发方面达成合作意向；公司研制的智能渣土车、举高消防车等新产品已进入批量生产与销售阶段。
- **海外市场的销售收入稳步增长。**2017 年上半年，公司国际业务实现销售收入 58.0 亿元，同比增长 25.9%，海外市场稳步增长。公司海外市场中，印度、欧洲、中东、亚太等区域实现快速增长。公司国际化进程稳步推进，深耕“一带一路”市场，海外市场仍有较大发展空间。
- **加强风险管理，优化财务结构。**公司加大经营风险与加强应收账款、存货及成本的管理与控制，优化财务结构。报告期内，经营活动产生的现金流量净额 58.9 亿元，同比增长 279.2%；销售期间费用率为 19.8%，同比下降 6.3 个百分点；期末应收帐款为 186.9 亿元，同比下降 14.4%。
- **盈利预测与投资建议：**公司是工程机械行业的龙头公司,并进入军工等新市场领域，工程机械行业需求回暖、公司产品市场份额提升与国际化进程推进等因素将驱动未来保持较快发展。2017~2019 年净利润为 21.73 亿元、29.29 亿元、37.87 亿元，EPS 为 0.28 元、0.38 元、0.49 元，对应市盈率为 30.0、22.2、17.2 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**工程机械下游市场需求增速下滑,行业竞争激化等。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	23367	23280	36247	43823	52018
YoY(%)	-23.0	-0.4	55.7	20.9	18.7
净利润(百万元)	139	203	2173	2929	3787
YoY(%)	-80.5	46.8	968.1	34.8	29.3
毛利率(%)	24.8	26.2	29.5	29.7	30.0
净利率(%)	0.6	0.9	6.0	6.7	7.3
ROE(%)	0.6	0.7	8.5	10.4	11.9
EPS(摊薄/元)	0.02	0.03	0.28	0.38	0.49
P/E(倍)	469.7	319.9	30.0	22.2	17.2
P/B(倍)	2.9	2.9	2.6	2.4	2.1

一、主要产品销售大幅增长，工程机械行业市场需求回暖

2017年上半年，公司主要产品中，挖掘机械的销售收入为69.1亿元，同比增长102.4%，产品市场占有率超过20%；混凝土机械实现销售收入66.1亿元，同比增长32.0%；起重机械实现销售收入23.0亿元，同比增长69.8%。

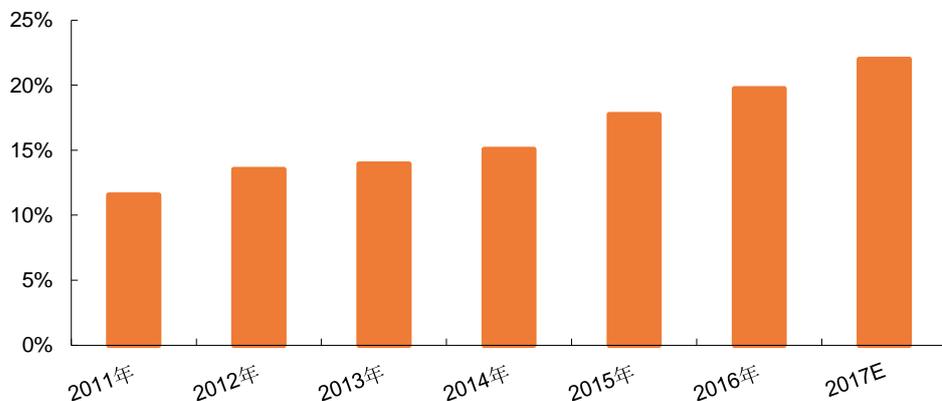
图表1 公司2017年上半年主要产品的销售占比



资料来源：Wind，平安证券研究所

公司挖掘机等产品的市场份额稳步提升，2017年挖掘机产品在国内市场份额预计将超过20%。

图表2 公司挖掘机产品的历年市场份额



资料来源：Wind，工程机械工业协会，平安证券研究所

2017年上半年，全球经济逐步复苏，工程机械行业的市场需求快速回升。未来，随着国家城镇化进程的稳步推进，预计我国工程机械市场仍将呈现稳定发展的态势。

随着基建投资增速的回升、产品更新换代等因素驱动，国内工程机械行业销量2016年下半年以来保持回升态势，17年主要产品销量延续好转，挖掘机、汽车起重机等产品销量增速预计将有较快增长。

图表3 中国历年挖掘机需求量



资料来源: Wind, 中国工程机械商贸网, 平安证券研究所

图表4 中国历年轮式起重机需求量



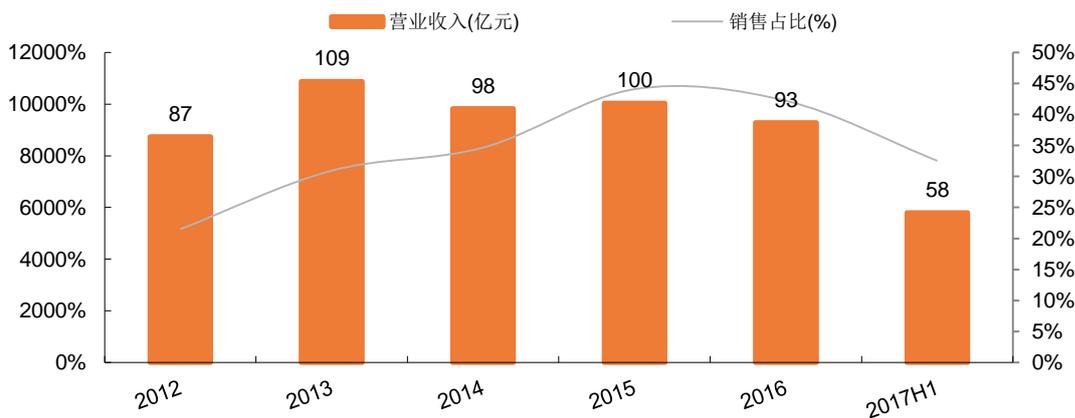
资料来源: Wind, 中国工程机械商贸网, 平安证券研究所

同时, 公司加大新产品研发力度, 军工、高举消防车、智能渣土车等新业务实现突破。报告期内, 公司与中国船舶重工集团公司第七〇五研究所签订《战略合作框架协议》, 双方就军用、军民两用水陆两栖特种装备研制开发方面达成合作意向; 公司研制的智能渣土车、举高消防车等新产品已进入批量生产与销售阶段。

二、海外市场的销售收入稳步增长

2017 年上半年, 公司国际业务实现销售收入 58.0 亿元, 同比增长 25.9%, 海外市场稳步增长。公司海外市场, 印度、欧洲、中东、亚太等区域实现快速增长。

图表5 公司海外市场历年营业收入与销售占比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

公司国际化进程稳步推进, 深耕“一带一路”市场, 海外市场仍有较大发展空间。在海外, 公司建有印度、美国、德国、巴西等研发和制造基地。

图表6 三一重工主要海外分公司

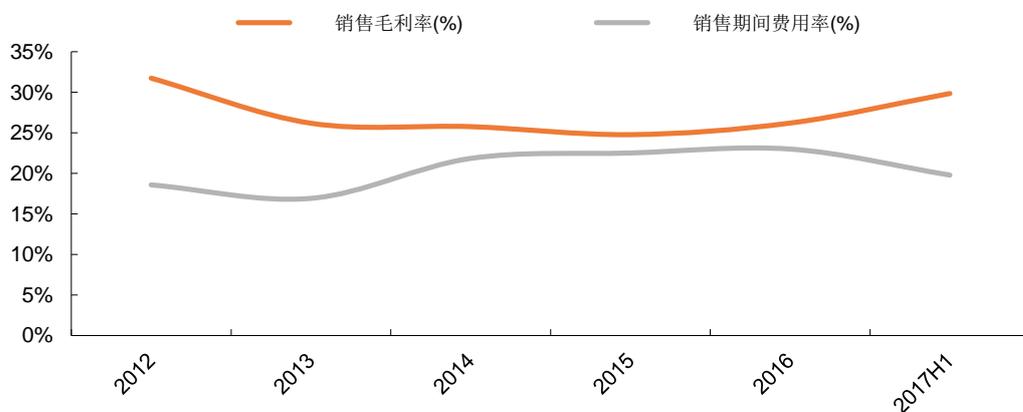
公司名称	公司概况
三一印度有限公司	于 2002 年 12 月在印度普纳市投资注册，在印度六个中心城市设立分公司，服务网点覆盖整个印度。三一印度生产和组装的产品有履带起重机、泵车、拖泵、搅拌车、搅拌站、挖机等，覆盖印度、南亚、东南亚和中东等市场
三一南美有限公司	生产服务范围包括巴西、哥伦比亚、阿根廷、秘鲁和委内瑞拉
三一重工美国有限公司	主要负责生产、销售履带式起重机、越野轮胎式起重机、挖掘机、正面吊和堆高机等产品，覆盖美国、加拿大、墨西哥等市场。三一美国有限公司拥有包括 340000 平方英尺的制造空间，其生产的第一台挖掘机于 2012 年正式下线
三一欧洲有限公司	2011 年 1 月，三一重工与德国签署合作协议，计划投资 1 亿欧元在德国设立欧洲研发中心和机械制造基地
普茨迈斯特控股有限公司	普茨迈斯特有限公司成立于 1958 年，拥有全球销售网络，主要从事开发、生产和销售各类混凝土输送泵、工业泵及其辅助设备

资料来源:三一重工公司网站,平安证券研究所

三、 加强风险管理，优化财务结构

公司加大经营风险与加强应收账款、存货及成本的管理与控制，优化财务结构。报告期内，销售期间费用率为 19.8%，同比下降 6.3 个百分点。

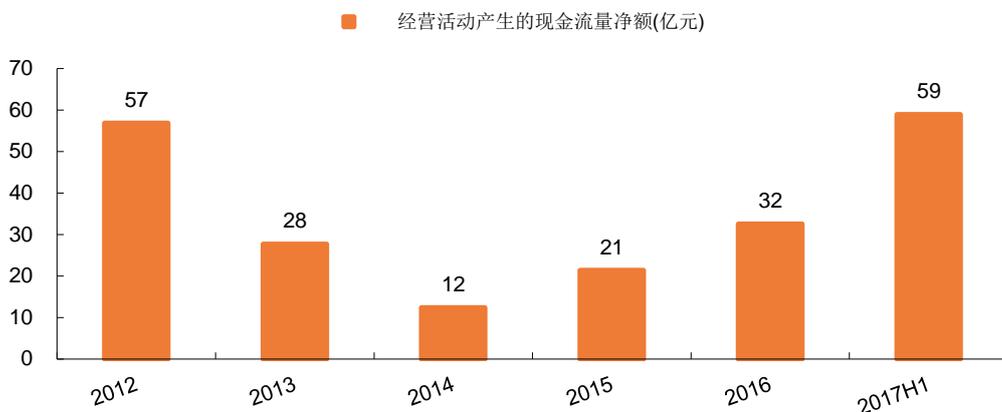
图表7 公司历年销售毛利率与期间费用率



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2017 年上半年，经营活动产生的现金流量净额 58.9 亿元，同比增长 279.2%。

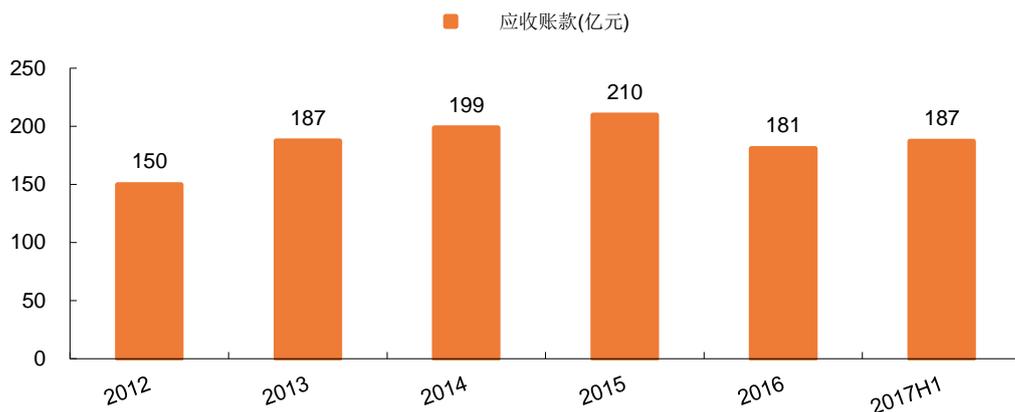
图表8 公司经营活动产生的现金流量



资料来源: Wind, 平安证券研究所

公司期末应收帐款为 186.9 亿元, 同比下降 14.4%。

图表9 公司历年应收帐款



资料来源: Wind, 平安证券研究所

四、盈利预测与投资建议

公司是工程机械行业的龙头公司, 并进入军工等新市场领域, 工程机械行业需求回暖、公司产品市场份额提升与国际化进程推进等因素将驱动未来保持较快发展。2017~2019 年净利润为 21.73 亿元、29.29 亿元、37.87 亿元, EPS 为 0.28 元、0.38 元、0.49 元, 对应市盈率为 30.0、22.2、17.2 倍, 首次覆盖给予“推荐”评级。

五、风险因素

(1)工程机械下游市场需求增速下滑; (2)钢材等原材料价格大幅波动; (3)行业竞争激化。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	37992	93240	86682	127141
现金	7442	30672	37083	44018
应收账款	18085	42710	30791	56455
其他应收款	4782	6182	7073	8660
预付账款	337	578	529	785
存货	6220	11245	9811	15079
其他流动资产	1126	1853	1396	2145
非流动资产	23563	30743	34204	37718
长期投资	1528	2064	2610	3161
固定资产	14014	19653	22454	25431
无形资产	4677	4938	4746	4531
其他非流动资产	3343	4089	4394	4595
资产总计	61555	123983	120886	164859
流动负债	23800	83266	79653	122566
短期借款	8908	58723	56781	90661
应付账款	4605	7663	7127	10356
其他流动负债	10287	16881	15745	21548
非流动负债	14302	15174	13130	10635
长期借款	13597	14469	12425	9930
其他非流动负债	705	705	705	705
负债合计	38102	98440	92783	133200
少数股东权益	735	729	720	709
股本	7658	7658	7658	7658
资本公积	595	595	595	595
留存收益	16229	17444	18992	21035
归属母公司股东权益	22717	24814	27383	30950
负债和股东权益	61555	123983	120886	164859

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	3249	-19484	16635	-17304
净利润	164	2167	2920	3776
折旧摊销	2098	1639	2106	2501
财务费用	875	1034	1503	2189
投资损失	-2181	-591	-788	-883
营运资金变动	941	-23783	10903	-24872
其他经营现金流	1353	50	-10	-15
投资活动现金流	2262	-8278	-4769	-5117
资本支出	705	6644	2915	2963
长期投资	-581	-536	-547	-551
其他投资现金流	2387	-2170	-2401	-2704
筹资活动现金流	-4661	1179	-3513	-4526
短期借款	-2662	0	0	0
长期借款	4398	872	-2044	-2495
普通股增加	41	0	0	0
资本公积增加	-168	0	0	0
其他筹资现金流	-6270	307	-1470	-2031
现金净增加额	743	-26584	8352	-26946

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	23280	36247	43823	52018
营业成本	17179	25554	30807	36417
营业税金及附加	220	217	263	312
营业费用	2359	3552	4163	4682
管理费用	2121	2827	3287	3683
财务费用	875	1034	1503	2189
资产减值损失	948	1015	1122	1196
公允价值变动收益	-563	-50	10	15
投资净收益	2181	591	788	883
营业利润	1196	2588	3476	4436
营业外收入	438	459	482	555
营业外支出	1570	498	523	549
利润总额	63	2549	3435	4442
所得税	-101	382	515	666
净利润	164	2167	2920	3776
少数股东损益	-40	-7	-9	-11
归属母公司净利润	203	2173	2929	3787
EBITDA	3375	6128	8469	10563
EPS (元)	0.03	0.28	0.38	0.49

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-0.4	55.7	20.9	18.7
营业利润(%)	601.0	116.4	34.3	27.6
归属于母公司净利润(%)	46.8	968.1	34.8	29.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	26.2	29.5	29.7	30.0
净利率(%)	0.9	6.0	6.7	7.3
ROE(%)	0.7	8.5	10.4	11.9
ROIC(%)	6.9	3.7	5.4	5.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	61.9	79.4	76.8	80.8
净负债比率(%)	73.6	180.6	128.6	192.6
流动比率	1.6	1.1	1.1	1.0
速动比率	1.3	1.0	1.0	0.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
应付账款周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.28	0.38	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	-2.54	2.17	-2.26
每股净资产(最新摊薄)	2.97	3.24	3.58	4.04
估值比率	-	-	-	-
P/E	319.9	30.0	22.2	17.2
P/B	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	24.7	18.3	12.1	12.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033