

# 工程机械行业 2017 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

潘贻立

分析师 SAC 执业编号：S1130515040004  
(8621)60230252  
panyili@gjzq.com.cn

卞晨晔

联系人  
biancy@gjzq.com.cn

## 关于三一重工中报业绩不达预期的思考

### 事件

- 三一重工公告 2017 年 1-6 月实现营收 192.08 亿元，同比增 71.2%；实现归母净利润 11.60 亿元，同比增 740.9%。2017 年 1-6 月工程机械各类产品销量大幅增长，作为板块龙头指标股，三一重工上半年实现公司收入和其他各项基本符合预期，但归母净利润低于市场预期，预期偏差仍是资产负债表对利润表的压制因素所致。

### 评论

- 去库存、汇兑损失、研发投入等因素致 Q2 净利环比下降，全线产品销售同比大幅增长。Q2 营收同比增长 64%、环比上升 4.84%，净利润环比下降 44.5%至 4.14 亿元，Q2 毛利率、净利率分别较 Q1 下行 5.27、3.74 个百分点，主要原因：(1) Q2 集中处理了价值 5-6 亿元的高库龄产成品、存货，包括价值约 3 亿元的混凝土机械，约 2 亿元的桩工机械，约 1 亿元的起重机，低价销售这部分产品拉低了总体毛利率。(2) 公司国际化程度高，海外销售占比提升，收入以美元计价，上半年尤其是 Q2 美元持续贬值给公司以美元计价的收入和资产带来较大汇兑损失，Q2 比 Q1 高约 1.3 亿元；(3) 公司加大研发创新力度，Q2 研发费用比 Q1 高 1 亿，使得 Q2 管理费用环比增长 25.34%；上半年销售费用同比翻倍，主要是市场回暖加大对营销网络的投入和经销商返利。
- 钢材价格上升、集中处理混凝土二手机、汇率波动导致部分产品毛利下降。分产品来看：全线产品销售均大幅增长，其中混凝土/挖掘/起重/路面/桩工机械营收分别同比增长 32%/102.4%/69.8%/43.9%/226.4%，毛利率分别同比增长 0.5/4.6/-2.3/-0.5/-4.7 个百分点。Q2 混凝土/挖掘/起重/路面/桩工机械环比增长 -9.08/-4.05/10.74/40.48/-12.28/-42.53 个百分点。据公司统计，钢材成本占总成本 20%，自 2016 年以来钢材价格震荡上升，2017H1 钢材价格指数较 2016H1 同比上升 28.6%，公司存货周转率较高（过去三年存货周转率平均数大于 2.5），钢材价格上升基本同步影响产品毛利率；Q2 集中处理混凝土二手机、挖掘机子公司净利润变化受到汇率的影响导致混凝土机械、挖掘机毛利率下降。
- 经营质量大幅提升，资产减值损失收窄。2017 年上半年，公司加强应收账款、存货及成本的管理与控制，优化财务结构。应收账款周转率从上年同期的 0.52 提升至 1.04，存货周转率从上年同期的 1.41 提升至 2.15；期间费用费率大幅下降 6.3 个百分点，其中，财务费用较上年同期减少 14.7%，管理费用占销售收入较上年同期下降 3.5 个百分点；经营活动净现金流 58.94 亿元，同比增长 279.2%，现金流持续改善，拟进行每 10 股派发 0.2 元。Q2 资产减值损失 1.96 亿元较 Q1 环比下降 20.65%，对净利润的影响降低，资产减值损失主要系坏账准备计提。公司上半年坏账准备计提率达到 10%，通过去年和今年的坏账准备计提，风险得到控制，预计未来资产减值损失对公司净利润的影响会逐年减少。

### 投资建议

- 2017 年上半年，三一重工夯实资产，加大库存处理力度，计提坏账准备，加强回款，经营质量提升，资产减值损失收窄，海外市场开拓顺利。随着行业竞争格局优化，龙头估值溢价逻辑依然成立。我们相信公司利润指标低于预期是短期现象。长期来看，随着应收款和库存等资产减值和清理完成，公司未来利润仍然有释放的弹性的预期。

### 风险提示

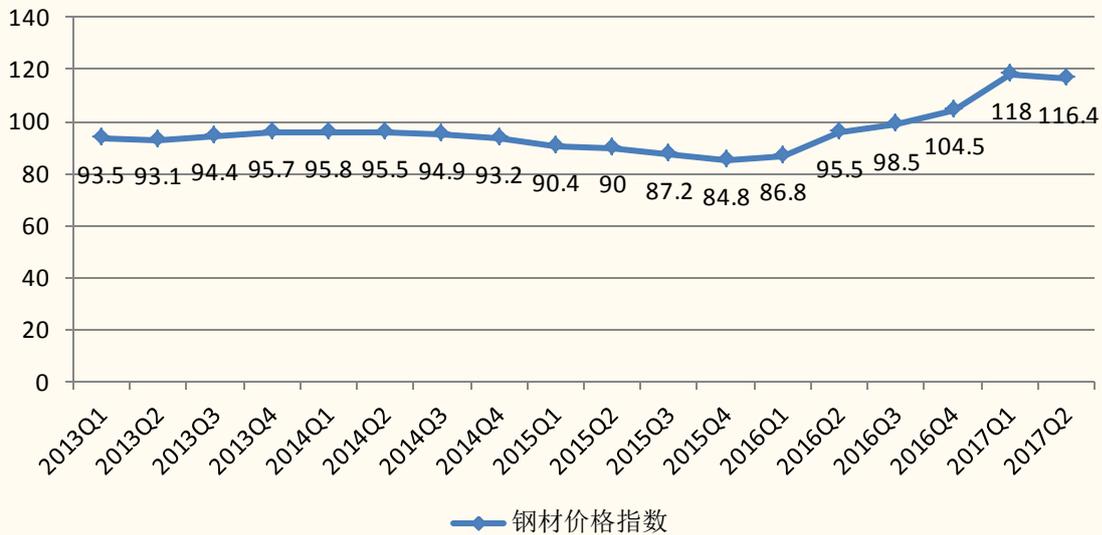
- 市场竞争加剧，汇率波动，固定资产投资大幅下滑。

图表 1：2017 年上半年三一重工分产品收入和毛利率情况

产品名称	营业收入 (亿元)	营业收入比 上年增减 (%)	毛利率 (%)	毛利率比上年 同期增减	Q2 相比于 Q1 毛利率变 化
混凝土机械	66.09	32	22.63	+0.5 个百分点	-9.08 个百分点
挖掘机械	69.05	102.4	36.97	+4.6 个百分点	-4.05 个百分点
起重机械	22.98	69.8	33.10	-2.3 个百分点	+10.74 个百分点
路面机械	6.99	43.9	28.56	-0.5 个百分点	+40.48 个百分点
桩工机械	14.93	226.4	29.45	-4.7 个百分点	-12.28 个百分点
其他	9.09	164.6	25.62	+12.6 个百分点	-42.53 个百分点

来源：三一重工公告，国金证券研究所

图表 2：钢材价格指数走势图



来源：国家统计局，国金证券研究所

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

本报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD