

# Q1 业绩超预期，持续看好龙头双击的机会 买入（维持）

2019 年 04 月 14 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	55,822	67,001	76,152	81,727
同比（%）	45.6%	20.0%	13.7%	7.3%
归母净利润（百万元）	6,116	9,309	10,985	11,917
同比（%）	192.3%	52.2%	18.0%	8.5%
每股收益（元/股）	0.78	1.11	1.31	1.42
P/E（倍）	16.55	11.68	9.90	9.12

**事件：**公司发布业绩预告，预计 Q1 实现归母净利润 30 亿到 33 亿，同比+100%到 120%；预计扣非归母净利润为 29 亿到 31.5 亿，同比+133.5%到 153.6%。

## 投资要点

### ■ 挖掘机高端产品份额超预期提升+海外成长逻辑兑现可期

挖机市占率大幅提升，高端产品结构优化。根据工程机械行业协会数据，Q1 公司挖机销量同比+52%，大幅超越行业 25%增速，Q1 挖机市占率达 26%（同比+5pct），中大挖产品市占率分别为 26%、27%，均同比大幅提升 5pct。其中高端产品 40t 以上大挖开始替代外资，市占率同比+16pct 达 38%。我们判断公司高端产品市占率将持续提升，产品结构优化将带来利润弹性；同时中大挖产品国内竞争力大幅提升后，海外成长逻辑兑现可期。

### ■ 起重机、混凝土机更新高峰，规模效应盈利能力提升明显

1-2 月行业汽车起重机增速达 60%，公司销量同比+88%，市场份额达 26%（+4pct），我们认为 3 月起起重机销量将继续超预期。我们预计公司 Q1 起重机收入增速 100%以上，混凝土机收入增速 80%以上。

按照各产品 Q1 销量，我们预计公司收入增速将达 70%以上，规模效应下盈利能力弹性显现，同时公司积极推进数字化升级，经营质量与经营效率持续大幅提升。

### ■ 行业景气度将持续，长期看好公司全球竞争力

宽松政策和环保核查趋严加快更新需求释放，工程机械行业景气度将持续，起重机、混凝土机接力挖机高增长。我们继续看好三一作为工程机械龙头的行业地位：高端产品结构优化+规模效应+出口高增长将持续带来业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价，看好公司双击机会。

### ■ 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 93 亿、110 亿、119 亿，对应 PE 分别为 12、10、9 倍，给予“买入”评级。我们给予目标估值 15 倍 PE，对应市值 1395 亿，目标价 16.7 元。

**风险提示：**下游基建房地产增速低于预期，行业竞争格局激烈导致盈利能力下滑。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	12.98
一年最低/最高价	7.46/14.06
市净率(倍)	3.22
流通 A 股市值(百万元)	108225.90

## 基础数据

每股净资产(元)	4.04
资产负债率(%)	55.94
总股本(百万股)	8375.57
流通 A 股(百万股)	8337.90

## 相关研究

1、《三一重工 (600031)：经营效率+质量显著提升，持续看好双击的机会》2019-04-01

2、《三一重工 (600031)：政策宽松拉长国内复苏周期，份额超预期提升+全球化逻辑开始兑现提升估值水平》2019-02-18

3、《三一重工 (600031)：业绩预增 182%-202%，2019 年业绩仍将保持高速增长》2019-01-27

三一重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>51896</b>	<b>62850</b>	<b>77526</b>	<b>91471</b>	<b>营业收入</b>	<b>55822</b>	<b>67001</b>	<b>76152</b>	<b>81727</b>
现金	11985	17671	28933	40993	减:营业成本	38728	45461	51570	55305
应收账款	22363	25699	28166	30228	营业税金及附加	326	335	457	490
存货	11595	12455	12716	12122	营业费用	4447	4690	5178	5476
其他流动资产	5953	7025	7711	8130	管理费用	3800	3814	4242	4543
<b>非流动资产</b>	<b>21879</b>	<b>19644</b>	<b>17264</b>	<b>14731</b>	财务费用	136	187	122	180
长期股权投资	2328	2328	2328	2328	资产减值损失	1095	1095	1095	1095
固定资产	12658	10553	8302	5899	加:投资净收益	637	637	637	637
在建工程	730	237	71	21	其他收益	-48	-232	-232	-232
无形资产	3880	3750	3621	3492	<b>营业利润</b>	<b>7878</b>	<b>11823</b>	<b>13893</b>	<b>15043</b>
其他非流动资产	2283	2775	2941	2991	加:营业外净收支	-328	-328	-328	-328
<b>资产总计</b>	<b>73775</b>	<b>82494</b>	<b>94790</b>	<b>106202</b>	<b>利润总额</b>	<b>7550</b>	<b>11495</b>	<b>13565</b>	<b>14715</b>
<b>流动负债</b>	<b>33935</b>	<b>35695</b>	<b>39778</b>	<b>42282</b>	减:所得税费用	1247	1898	2240	2430
短期借款	8336	5000	5000	5000	少数股东损益	187	288	340	369
应付账款	17191	19928	22606	24243	<b>归属母公司净利润</b>	<b>6116</b>	<b>9309</b>	<b>10985</b>	<b>11917</b>
其他流动负债	8409	10767	12172	13039	EBIT	10275	12830	14834	16043
<b>非流动负债</b>	<b>7337</b>	<b>7337</b>	<b>7337</b>	<b>7337</b>	EBITDA	12189	14193	16274	17530
长期借款	1941	1941	1941	1941					
其他非流动负债	5397	5397	5397	5397					
<b>负债合计</b>	<b>41273</b>	<b>43033</b>	<b>47115</b>	<b>49619</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
少数股东权益	1017	1305	1645	2013	每股收益(元)	0.78	1.11	1.31	1.42
归属母公司股东权益	31485	38157	46029	54570	每股净资产(元)	4.04	4.56	5.50	6.52
<b>负债和股东权益</b>	<b>73775</b>	<b>82494</b>	<b>94790</b>	<b>106202</b>	发行在外股份(百万股)	7801	8376	8376	8376
					ROIC(%)	21.4%	26.4%	33.6%	39.6%
					ROE(%)	19.4%	24.4%	23.9%	21.8%
					毛利率(%)	30.6%	32.1%	32.3%	32.3%
					销售净利率(%)	11.3%	14.3%	14.9%	15.0%
					资产负债率(%)	55.9%	52.2%	49.7%	46.7%
					收入增长率(%)	45.6%	20.0%	13.7%	7.3%
					净利润增长率(%)	192.3%	52.2%	18.0%	8.5%
					P/E	16.55	11.68	9.90	9.12
					P/B	3.22	2.85	2.36	1.99
					EV/EBITDA	11.69	10.17	9.12	8.61
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>					
经营活动现金流	10527	12462	14890	15847					
投资活动现金流	-10765	-803	-516	-412					
筹资活动现金流	827	-5973	-3112	-3376					
现金净增加额	595	5686	11262	12059					
折旧和摊销	1914	1363	1439	1487					
资本开支	-1380	-593	-516	-412					
营运资本变动	636	45	669	618					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>