

## 重磅回购彰显信心，坚定看好双击机会 买入（维持）

2019 年 05 月 07 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

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

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

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

研究助理 朱贝贝

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

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	55,822	70,678	77,837	82,693
同比（%）	45.6%	26.6%	10.1%	6.2%
归母净利润（百万元）	6,116	10,094	11,519	12,473
同比（%）	192.3%	65.0%	14.1%	8.3%
每股收益（元/股）	0.78	1.21	1.38	1.49
P/E（倍）	14.54	9.46	8.29	7.65

**事件：**公司发布回购预案，拟以不低于人民币 8 亿元且不超过 10 亿元的自有资金回购公司发行的 A 股股票，回购价格不超过 14 元/股，本次回购的股份拟用于员工持股计划或者股权激励。

### 投资要点

#### ■ 回购彰显发展信心，在手现金体现资金实力

按回购资金总额上限人民币 10 亿元、回购价格上限 14 元/股进行测算，若全部以最高价回购，预计最大回购股份数量约为 7143 万股，约占公司截至目前已发行总股本的 0.85%；公司目前估值已接近底部区域，通过此次回购有望释放积极信号。

此次回购预案，公司以自有资金主动回购公司股份，是基于对未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可，并结合公司目前经营情况及财务状况等因素，以推进公司股价与内在价值相匹配。从 2016 年以来，公司的经营性现金流进入了健康增长通道，从最新的情况来看，2019Q1 公司的货币资金已达 154 亿，再创历史新高，在手现金充足。

#### ■ 拟进行股权激励绑定高管团队，促长期稳定发展

同时预案也指出，本次回购的股份拟用于员工持股计划或者股权激励，预计将在本次回购完成之后 36 个月内进行。从公司历次的股权激励情况来看，激励对象都是面向中高级管理人员和核心业务（技术）人员，并且激励人数在总人数中的占比在提高（由 7% 扩大至 12%）；此外，公司在 2016 年底实施的激励方案将于 2021 年到期，我们认为公司有望在 2020 年或 2021 年推出新的股权激励计划，以维持高管队伍的稳定，保障公司经营的健康运行，促进长期发展。

#### ■ 行业景气度将持续，份额超预期提升+全球化逻辑开始兑现提升估值水平

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。公司作为行业龙头，挖掘机性能已与卡特同处于世界第一梯队，服务质量也明显优于其他品牌，2019 年以来大中小挖、起重机等各机型市占率均实现超预期增长，出口也持续高增长。高端产品结构优化+规模效应+出口高增长将持续为公司带来业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价，我们继续看好公司双击机会。

**盈利预测与投资评级：**我们继续看好三一作为工程机械龙头的行业地位：第一、全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；第二、出口不断超预期，全球布局最完善；第三、行业龙头估值溢价；第四、经营质量和现金流持续变好。我们预计公司 2019-21 年净利润分别为 101 亿、115 亿、125 亿，对应 PE 分别为 9、8、8 倍，给予“买入”评级。我们给予目标估值 15 倍 PE，对应市值 1515 亿，目标价 18 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)	11.40
一年最低/最高价	7.46/14.06
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	95052.02

### 基础数据

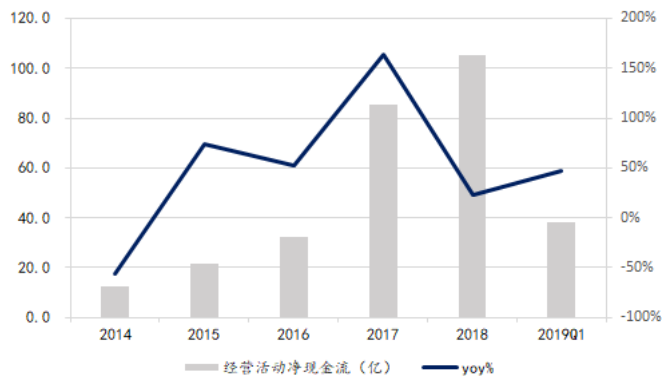
每股净资产(元)	4.63
资产负债率(%)	52.55
总股本(百万股)	8375.57
流通 A 股(百万股)	8337.90

### 相关研究

- 1、《三一重工 (600031)：Q1 业绩靠预告上限，持续看好龙头双击》2019-04-28
- 2、《三一重工 (600031)：Q1 业绩超预期，持续看好龙头双击的机会》2019-04-14
- 3、《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

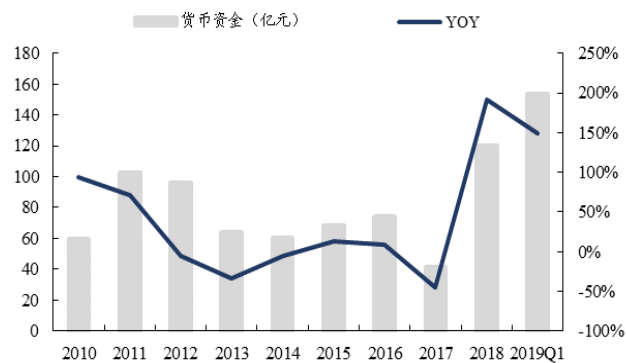
## 附录

图 1：2018 年经营性净现金流 105 亿元，同比+23%，再创历史新高



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2019Q1 公司货币资金已达 154 亿，在手现金充足



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：三一重工历次股权激励情况

实施时间	激励股票数 (万股)	占当时总股本比例	激励对象人数	占当时总人数之比	激励对象	业绩考核目标
2012.12	17,826	2.35%	2533	7%	中高级管理人员、核心业务 (技术) 人员	2013 年净利润较 2012 年增长不低于 10% 2014 年净利润较 2013 年增长不低于 10% 2015 年净利润较 2014 年增长不低于 10%
2016.12	37,723	4.96%	1684	12%	中高级管理人员、核心业务 (技术) 人员	2017 年净利润较 2016 年增长 10%或以上 2018 年净利润较 2017 年增长 10%或以上 2019 年净利润较 2018 年增长 10%或以上

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

三一重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>51896</b>	<b>65108</b>	<b>79190</b>	<b>93102</b>	<b>营业收入</b>	<b>55822</b>	<b>70678</b>	<b>77837</b>	<b>82693</b>
现金	11985	17535	29589	42118	减:营业成本	38728	48046	52615	55652
应收账款	22363	27109	28789	30585	营业税金及附加	326	353	389	413
存货	11595	13163	12974	12198	营业费用	4447	4665	5137	5458
其他流动资产	5953	7301	7838	8202	管理费用	3800	3946	4333	4595
<b>非流动资产</b>	<b>21879</b>	<b>19644</b>	<b>17264</b>	<b>14731</b>	财务费用	136	189	115	167
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	641	635	645
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>12792</b>	<b>14555</b>	<b>15726</b>
其他非流动资产	2283	2775	2941	2991	加:营业外净收支	-328	-328	-330	-323
<b>资产总计</b>	<b>73775</b>	<b>84752</b>	<b>96454</b>	<b>107834</b>	<b>利润总额</b>	<b>7550</b>	<b>12464</b>	<b>14225</b>	<b>15403</b>
<b>流动负债</b>	<b>33935</b>	<b>37366</b>	<b>40456</b>	<b>42510</b>	减:所得税费用	1247	2058	2349	2543
短期借款	8336	5000	5000	5000	少数股东损益	187	312	356	386
应付账款	17191	21061	23064	24395	<b>归属母公司净利润</b>	<b>6116</b>	<b>10094</b>	<b>11519</b>	<b>12473</b>
其他流动负债	8409	11305	12391	13115	EBIT	10275	13798	15492	16704
<b>非流动负债</b>	<b>7337</b>	<b>7337</b>	<b>7337</b>	<b>7337</b>	EBITDA	12189	15161	16931	18191
长期借款	1941	1941	1941	1941					
其他非流动负债	5397	5397	5397	5397	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>41273</b>	<b>44704</b>	<b>47793</b>	<b>49847</b>	每股收益(元)	0.78	1.21	1.38	1.49
少数股东权益	1017	1329	1686	2071	每股净资产(元)	4.04	4.62	5.61	6.68
					发行在外股份(百万股)	7801	8376	8376	8376
归属母公司股东权益	31485	38719	46975	55915	ROIC(%)	21.4%	28.1%	34.5%	40.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>73775</b>	<b>84752</b>	<b>96454</b>	<b>107834</b>	ROE(%)	19.4%	26.1%	24.5%	22.3%
					毛利率(%)	30.6%	32.0%	32.4%	32.7%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	销售净利率(%)	11.3%	14.7%	15.3%	15.6%
经营活动现金流	10527	12548	15834	16474	资产负债率(%)	55.9%	52.7%	49.6%	46.2%
投资活动现金流	-10765	-803	-516	-412	收入增长率(%)	45.6%	26.6%	10.1%	6.2%
筹资活动现金流	827	-6196	-3264	-3534	净利润增长率(%)	192.3%	65.0%	14.1%	8.3%
现金净增加额	595	5550	12055	12529	P/E	14.54	9.46	8.29	7.65
折旧和摊销	1914	1363	1439	1487	P/B	2.82	2.47	2.03	1.71
资本开支	-1380	-593	-516	-412	EV/EBITDA	10.68	8.81	8.07	7.63
营运资本变动	636	-678	1062	671					

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>