

2019年07月18日

王者风范，业绩持续超预期增长 买入（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	55,822	70,689	77,995	82,708
同比（%）	45.6%	26.6%	10.3%	6.0%
归母净利润（百万元）	6,116	10,542	12,110	13,314
同比（%）	192.3%	72.4%	14.9%	9.9%
每股收益（元/股）	0.78	1.26	1.45	1.59
P/E（倍）	17.14	10.68	9.29	8.45

事件：公司17日晚发布业绩预告，2019H1实现归母净利润65亿-70亿，同比+92%-107%，其中Q2单季实现归母净利润33-38亿；扣非归母净利润66亿-71亿，同比+90-104%，超市场预期。

投资要点

■ 预计上半年公司挖机销量增速达32%，市占率提升近4pct

上半年挖机行业销量增速达14%，市场份额不断向龙头集中，我们预计三一挖机销量增速达32%，市占率提升近4pct（其中6月行业增速6.6%，三一增速17%+）。高端产品大挖迅速替代外资，1-5月三一的大挖市占率提升5.3pct，其中由于SY485H机型的热销，40t以上大挖市占在上半年大幅提升13pct。我们认为在产品结构的优化下公司利润弹性大，同时高端产品在国内的竞争力大幅提升后，海外成长逻辑兑现可期。

■ 预计公司H1起重机收入增速翻倍，混凝土机收入增速达60-70%

起重机+混凝土机作为后周期品种迎来更新高峰，接力挖机增长，销量有望持续超预期。1-4月行业汽车起重机销量增长69%，三一销量+116%，我们预计1-6月销量持续高增长，产品系列完善助力份额大幅提升。我们判断三一上半年起重机收入增速接近翻倍，混凝土机收入增速达60-70%。

■ 数字化升级，规模效应下盈利弹性能力显现

按照各产品上半年销量，我们预计公司收入增速将达50%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。

■ 重磅回购彰显发展信心，传递积极信号

公司于5月7日发布回购预案，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。截至2019年6月底，公司已累计回购股份4830万股，占公司总股本的比例为0.58%，交易总金额为6亿。

本次回购的股份70%用于员工持股计划，30%用于股权激励，将促进公司长期稳定发展。

盈利预测与投资评级：我们维持年初以来观点，坚定看好公司双击机会，预计公司2019-2021年净利润分别为105亿、121亿、133亿，对应PE分别为11、9、8倍，给予“买入”评级。我们给予目标估值15倍PE，对应市值1575亿，目标价18.8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)	13.44
一年最低/最高价	7.32/13.79
市净率(倍)	2.91
流通A股市值(百万元)	112061.33

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)	8375.09
流通A股(百万股)	8337.90

相关研究

- 1、《三一重工(600031)：大挖增速远超行业，重磅回购彰显发展信心》2019-05-20
- 2、《三一重工(600031)：重磅回购彰显信心，坚定看好双击机会》2019-05-07
- 3、《三一重工(600031)：Q1业绩靠预告上限，持续看好龙头双击》2019-04-28

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
流动资产	51896	65349	79941	94375	营业收入	55822	70689	77995	82708
现金	11985	17762	30221	44483	减:营业成本	38728	48078	52815	55807
应收账款	22363	27114	28848	29458	营业税金及附加	326	353	390	414
存货	11595	13172	13023	12232	营业费用	4447	4733	5070	5211
其他流动资产	5953	7302	7850	8203	管理费用	3800	3307	3639	3686
非流动资产	21879	19644	17264	14731	财务费用	136	186	105	144
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	营业利润	7878	13345	15284	16764
其他非流动资产	2283	2775	2941	2991	加:营业外净收支	-328	-328	-330	-323
资产总计	73775	84993	97205	109107	利润总额	7550	13017	14954	16441
流动负债	33935	37273	40431	42378	减:所得税费用	1247	2150	2469	2715
短期借款	8336	5000	5000	5000	少数股东损益	187	326	375	412
应付账款	17191	21075	23152	24463	归属母公司净利润	6116	10542	12110	13314
其他流动负债	8409	11198	12279	12915	EBIT	10275	14347	16211	17720
非流动负债	7337	7337	7337	7337	EBITDA	12189	15710	17650	19207
长期借款	1941	1941	1941	1941					
其他非流动负债	5397	5397	5397	5397	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	41273	44610	47768	49715	每股收益(元)	0.78	1.26	1.45	1.59
少数股东权益	1017	1343	1718	2130	每股净资产(元)	4.04	4.66	5.70	6.84
归属母公司股东权益	31485	39040	47719	57262	发行在外股份(百万股)	7801	8375	8375	8375
负债和股东权益	73775	84993	97205	109107	ROIC(%)	21.4%	29.2%	36.0%	43.9%
					ROE(%)	19.4%	27.0%	25.4%	23.3%
					毛利率(%)	30.6%	32.0%	32.3%	32.5%
					销售净利率(%)	11.3%	15.4%	16.0%	16.6%
					资产负债率(%)	55.9%	52.5%	49.1%	45.6%
					收入增长率(%)	45.6%	26.6%	10.3%	6.0%
					净利润增长率(%)	192.3%	72.4%	14.9%	9.9%
					P/E	17.14	10.68	9.29	8.45
					P/B	3.33	2.88	2.36	1.97
					EV/EBITDA	11.99	9.51	8.65	8.05

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>

