

增持

——维持

日期：2019年10月31日

行业：机械设备-工程机械



分析师：倪瑞超

Tel：021-53686179

E-mail：niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070003

基本数据（最新）

报告日股价（元） 13.91

12mth 股价区间（元） 7.48-15.15

流通股本/总股本（亿股） 83.38/83.70

流通市值/总市值（亿元） 1170/1171

主要股东（2019Q3）

三一集团有限公司 30.03%

报告编号：NRC19-CT27

首次报告日期：2018年8月2日

相关报告：无

三一重工（600031）

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

利润继续保持高增长，经营质量高

■ 动态事项

公司发布2019年三季度报，实现营业收入586.91亿元，同比增长42.88%；归母净利润91.59亿元，同比增长87.56%。

■ 事项点评

● **利润继续保持高增长，经营质量高。**公司前三季度继续保持高的业绩增速，经营质量非常高。毛利率达到32.54%，同比提升1.37pct；净利率16.03%，同比提升3.7pct。经营性现金流达到94.45亿元，超过净利润的水平。资产负债率50.76%，较去年同期大幅度下降。应收账款周转率、存货周转率都有较大幅度的提升。单季度来看，公司Q3实现收入153亿元，同比增长18.15%；净利润24.11亿元，同比增长61.32%。收入增速有所放缓，主要在于公司主要品种产品的销量增速在Q3同比增速有所放缓。展望Q4预计主要工程机械品种有望继续保持一个平稳增长的态势，其中混凝土机械受益于行业催化带来的景气度，预计销售保持高增长。

● **展望未来依然乐观。**展望明年，多重因素依然支撑公司主要产品销售的平稳增长。国三工程机械品种的更新替代，环保升级的压力，农村工程机械对人力的替代等因素依然支撑着工程机械稳态的需求。地方专项债提前发力，带来稳基建的定调，有望给行业带来新的增量需求。公司海外出口方面，由于前几年的布局，到了收获阶段，保持较高增速，未来公司海外收入占比将持续提升。以上几重因素下，公司未来的收入依然乐观，而较高的经营质量有望带来公司的业绩弹性。

■ **投资建议。**基于三季度报，微调公司的盈利预测，预测公司2019/2020/2021年销售收入为740.88、824、876.7亿元，归母净利润111.07、133.35、148.74亿元，EPS为1.32、1.58、1.77元，对应的PE为10.5、8.8、7.9倍，维持公司“增持”评级。

■ **风险提示。**行业销量下滑、宏观经济下滑。

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入：百万元	55821.50	74088.46	82399.58	87670.20
增长率 YOY	45.61%	32.72%	11.22%	6.40%
归母净利润：百万元	6116.29	11107.41	13335.12	14873.68
增长率 YOY	192.33%	81.60%	20.06%	11.54%
EPS(元)	0.73	1.32	1.58	1.77
PE(倍)	19.1	10.5	8.8	7.9

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	11,985	14,818	25,435	35,601
存货	11,595	12,739	12,819	14,160
应收账款及票据	20,802	24,342	21,435	24,707
其他	7,514	9,175	8,718	8,879
流动资产合计	51,896	61,074	68,408	83,347
长期股权投资	2,328	2,328	2,328	2,328
固定资产	11,867	10,949	9,983	8,960
在建工程	730	800	800	800
无形资产	3,880	3,619	3,490	3,342
其他	3,074	1,707	1,102	92
非流动资产合计	21,879	19,403	17,703	15,521
资产总计	73,775	80,477	86,111	98,868
短期借款	5,417	3,703	0	0
应付账款及票据	17,191	20,270	18,980	19,691
其他	11,328	12,199	12,180	12,351
流动负债合计	33,935	36,172	31,159	32,042
长期借款和应付债券	5,974	1,474	1,474	1,474
其他	1,363	1,460	1,460	1,460
非流动负债合计	7,337	2,934	2,934	2,934
负债合计	41,273	39,106	34,094	34,976
少数股东权益	1,017	1,363	1,777	2,238
股东权益合计	32,502	41,371	52,018	63,892
负债和股东权益总计	73,775	80,477	86,111	98,868

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	10,527	14,098	18,304	14,175
投资活动现金流	(10,765)	(955)	(1,151)	(1,151)
融资活动现金流	827	(8,968)	(6,536)	(2,859)
净现金流	595	4,175	10,618	10,166

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	55,822	74,088	82,400	87,670
营业成本	38,728	49,933	54,980	58,037
营业税金及附加	326	445	494	526
营业费用	4,447	5,152	5,519	5,690
管理费用	2,046	4,312	4,550	4,694
财务费用	136	(30)	(170)	(202)
资产减值损失	1,095	1,000	1,000	1,000
投资收益	637	200	200	200
公允价值变动损益	(362)	0	0	0
其他收益	342	500	500	500
营业利润	7,878	13,977	16,727	18,626
营业外收支净额	(328)	(300)	(300)	(300)
利润总额	7,550	13,677	16,427	18,326
所得税	1,247	2,224	2,677	2,991
净利润	6,303	11,453	13,749	15,335
少数股东损益	187	346	414	461
归属母公司股东净利润	6,116	11,107	13,335	14,874

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	46%	33%	11%	6%
净利润增长率	192%	82%	20%	12%
毛利率	31%	33%	33%	34%
净利率	11%	15%	17%	17%
资产负债率	56%	48%	39%	35%
流动比率	1.53	1.69	2.21	2.61
速动比率	1.19	1.20	1.64	2.02
总资产回报率（ROA）	10%	17%	19%	18%
净资产收益率（ROE）	21%	28%	27%	24%
PE	18.5	10.2	8.5	7.6
PB	3.4	2.8	2.3	1.8

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。