

业绩加速下滑，积极落实海外“一带一路”布局有望带来业绩回升

投资要点：2014年年报、2015年一季报

1、事件

2014年度实现营业收入304亿元，同比下降19%；利润7.09亿元，同比下降76%；扣除非净利润2.54亿元，同比下降89%；EPS为0.093；ROE为3%，同比下降9.2个百分点；拟10股派0.48元。2015Q1营业收入63亿元，同比下降38%；净利润为0.32亿元，同比下降96%；基本每股收益为0.0041元。

2、我们的分析与判断

(1) 业绩大幅下滑，混凝土机械、挖掘机保持龙头地位

工程机械行业处于低位调整阶段，公司业绩加速下滑，2014年至15年Q1营业收入季度同比分别为-10%、-11%、-11%、-19%、-38%，净利润季度同比分别为-48%、-48%、-47%、-76%、-96%。分项收入看，2014年混凝土机械、挖掘机机械、起重机、桩工机械降幅分别为16%、16%、20%与41%。2014年产品毛利率为25.92%，同比下降0.76PCT；其中混凝土机械、挖掘机机械、起重机、路面机械与配件及其他毛利率分别为22.12%、32.55%、27.81%与24.65%与14.33%，同比降幅为0.22PCT、1.07PCT、0.22PCT、4.95PCT与0.23PCT。2015Q1毛利率为26.9%，同比下降1.97PCT。

公司业绩虽下滑，但主导产品市场地位牢不可摧：混凝土机械实现收入160亿元，稳居全球第一；挖掘机销售收入66亿元，国内市场实现连续四年销量冠军，市占率超15%。

(2) 实施全方位的战略成本管理，成本费用管控水平有待进一步提升

收入规模下降，费用率有所上升，2014年期间费用率为21.85%，同比上升4.93PCT；管理费用率与销售费用率分别为8.34%、9.46%，同比上升0.45PCT、1.3PCT。2014年和2015Q1公司ROE分别为2.95%和0.13%，同比分别下滑9.24和3.27个百分点，创近8年来新低，接近05年ROE的水平，反映了行业下行的压力。2014年公司现金流好于行业，经营活动现金净流量12亿元，同比下降56%；15年一季度为-9.62亿元，同比下降19%。

三一重工（600031.SH）

推荐 维持评级

陈显帆 机械军工行业首席分析师

电话：(8621) 2025 7807

邮箱：chenxianfan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020002

王华君 机械军工行业首席分析师

电话：(8610) 6656 8477

邮箱：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特此鸣谢

李辰、张金松

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据	时间 2015.4.21
A股收盘价(元)	11.55
A股一年内最高价(元)	12.33
A股一年内最低价(元)	4.93
上证指数	4294
总股本(万股)	762000
实际流通A股(万股)	759000
流通A股市值(亿元)	76

相关研究

- 公司深度—三一重工（600031）：品质改变世界，创新造就未来装备制造业巨头 2011.03.11
- 公司点评—三一重工（600031）：中报符合预期，龙头竞争凸显 2011.8.16
- 公司点评—三一重工（600031）：业绩略低预期，未来关注整合和国际化 2012.1.30
- 公司点评—三一重工（600031）：业绩低预期调低全年增长目标 2012.8.16
- 公司点评—三一重工（600031）：盈利能力下滑，经营现金流改善 2012.10.31
- 公司点评—三一重工（600031）：调整盈利预测费用率下降和盈利能力回升带来稳定增长 2013.02.05
- 公司点评—三一重工（600031）：业绩略低于市场预期 13年有望小幅增长 2013.04.27
- 公司点评—三一重工（600031）：业绩略低于市场预期 国际化进程是亮点 2013.08.31
- 公司点评—三一重工（600031）：业绩符合预期 行业仍处调整期 2013.10.30

(3) “设备制造+服务”持续转型逐步深化

工程机械行业已过高速发展期，自2011年开始低位调整，并持续至今。公司主动作为，谋求核心业务转型、主要市场转型与盈利能力转型，并取得了一些列成果：全资子公司三一智能拟出资30亿元，持股12%参与发起设立三湘银行的设立，实现“设备制造+服务”转型；携手SAP和IBM推进了流程信息化变革；拟发可转债45亿元用于巴西产业园一期、建筑工业化研发、部分收购等项目；三一挖掘机拟赴港IPO上市；开发出工业4.0潮流代表性产品——智能化、信息化挖掘机。我们认为，随着各转型点的开展及不断深化，公司业绩回升指日可待。

(4) 受益“一带一路”，积极落实海外发展战略

2014年实现国际销售收入98.22亿元，占公司销售收入的32.3%。同时，公司紧跟国内形势，密切关注国家政策发展，积极获取政策红利，为公司谋得先机。根据年报，公司已开始布局丝绸之路与海上丝绸之路经济带。公司主动作为，通过海外产业布局，将受益“一带一路”政策，为国际化经营与发展铺平道路，这也是公司落实海外发展战略的重大举措。我们认为，海外业务将成为公司业绩回升的一重要来源，将进一步影响公司收入结构，成为公司盈利能力转型的一大抓手，未来提升空间巨大。

3、投资建议

预计2015~2017年EPS分别至0.20元、0.30、0.50元，对应PE为58倍、39倍、23倍，维持“推荐”评级。公司是工程机械龙头企业，拥有优秀的管理团队，受益“一带一路”+持续转型，公司业绩有望迎来拐点。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

陈显帆、王华君，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（00317.HK）、中国南车（01766.HK）

A股：三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金刚石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、天马股份（002111.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、张化机（002564.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）、陕鼓动力（601369.SH）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn