

2016年10月31日

公司研究•证券研究报告

三一重工 (600031.SH)

公司快报

业绩改善有望持续，积极开拓新型装备领域

投资要点

- ◆ **公司发布三季度报，业绩得到显著改善：**公司前三季度营业收入为164.9亿元，同比减少11%；净利润为1.75亿元，而上年同期亏损7641.1万元。其中，第三季度营业收入为52.7亿元，同比增长10.37%；净利润为3663.1万元，上年同期亏损为3.45亿元，业绩得到显著改善。
- ◆ **成本费用控制取得成效，现金流大幅改善：**公司成本费用管控水平进一步提升，今年前三季度销售费用与管理费用分别同比下降7.25%和12.06%。毛利率为26.5%，较去年同期提升0.92个百分点。公司经营风险控制加强，销售回款率大幅上升，三季度经营活动现金净流量为20.35亿元，同比大幅增长257.3%。另外，投资收益实现7.79亿元，同比增长1989.5%，主要由于公司处置子公司部分股权，以及交割远期外汇合约产生部分收益。
- ◆ **挖掘机销售大幅增长，有望充分受益行业复苏：**公司前三季度挖掘机国内销量为9934台，位居行业第一，大幅领先第二名2000余台。其中，9月挖掘机销量为1114台，同比增长99%。工程机械行业复苏，除了去年同期基数过低的因素外，主要由于下游房地产与基建回暖推动，再加上传统旺季来临，行业因此有望迎来拐点。公司目前业绩得到显著改善，未来有望充分受益行业复苏。
- ◆ **签订合作协议，加快新型装备领域的开拓：**公司与保利科技、中天引控签订了《投资合作协议》，共同出资设立合资公司。第一期注册资本拟为1亿元，公司占合资公司注册资本的50%。合资公司主要开展军用及民用特种装备的设计、研发、制造、销售、服务等业务。此次合作有助于发挥各自优势，加快在新型装备领域的开拓。
- ◆ **投资建议：**我们预测2016年至2018年EPS分别为0.03、0.06和0.09元。考虑公司为此次行业复苏的充分受益者，我们给予增持-A建议，6个月目标价为6.8元。
- ◆ **风险提示：**宏观经济下行的风险；市场竞争不断加剧。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	30,364.7	23,366.9	21,591.0	23,085.1	24,798.0
同比增长(%)	-18.7%	-23.0%	-7.6%	6.9%	7.4%
营业利润(百万元)	717.4	170.5	708.0	816.2	978.0
同比增长(%)	-73.9%	-76.2%	315.1%	15.3%	19.8%
净利润(百万元)	709.2	138.6	254.0	438.3	657.6
同比增长(%)	-75.6%	-80.5%	83.2%	72.6%	50.0%
每股收益(元)	0.09	0.02	0.03	0.06	0.09
PE	64.3	329.0	179.5	104.0	69.3
PB	1.9	2.0	1.8	1.8	1.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

机械 | 工程机械 III

 投资评级 **增持-A(首次)**

 6个月目标价 **6.8元**

 股价(2016-10-28) **5.99元**

交易数据

总市值 (百万元)	45,589.06
流通市值 (百万元)	45,486.39
总股本 (百万股)	7,610.86
流通股本 (百万股)	7,593.72
12个月价格区间	4.55/7.29元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.19	10.11	-7.68
绝对收益	10.72	14.3	-16.04

分析师

 张仲杰
 SAC执业证书编号：S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsec.cn
 021-20655610

报告联系人

 贺根
 hegen@huajinsec.cn
 021-20655669

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标						
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
营业收入	30,364.7	23,366.9	21,591.0	23,085.1	24,798.0	年增长率	-18.7%	-23.0%	-7.6%	6.9%	7.4%	
减: 营业成本	22,538.7	17,576.8	15,843.5	16,932.9	18,186.9	营业收入增长率	-73.9%	-76.2%	315.1%	15.3%	19.8%	
营业税费	183.1	121.1	125.6	131.1	137.9	净利润增长率	-75.6%	-80.5%	83.2%	72.6%	50.0%	
销售费用	2,872.2	1,939.3	1,753.2	1,991.3	2,070.2	EBITDA 增长率	-19.7%	-11.1%	29.7%	-20.6%	15.7%	
管理费用	2,532.5	2,002.8	1,785.0	1,937.5	2,085.6	EBIT 增长率	-36.6%	-23.4%	62.9%	-36.2%	34.0%	
财务费用	1,230.3	1,321.2	1,722.5	734.6	1,100.4	NOPLAT 增长率	-45.8%	15.0%	5.7%	-36.3%	33.8%	
资产减值损失	682.3	490.6	684.3	608.2	594.4	投资资本增长率	4.1%	-1.1%	2.6%	-11.0%	9.2%	
加: 公允价值变动收益	-15.3	282.4	238.9	-157.7	25.5	净资产增长率	-1.1%	-4.5%	8.7%	0.9%	1.2%	
投资和汇兑收益	407.2	-27.0	792.2	224.4	329.9	盈利能力						
营业利润	717.4	170.5	708.0	816.2	978.0	毛利率	25.8%	24.8%	26.6%	26.7%	26.7%	
加: 营业外净收支	267.7	-50.6	-354.1	-209.1	-74.4	营业利润率	2.4%	0.7%	3.3%	3.5%	3.9%	
利润总额	985.1	119.9	353.9	607.1	903.6	净利润率	2.3%	0.6%	1.2%	1.9%	2.7%	
减: 所得税	229.2	-18.3	89.3	153.8	230.3	EBITDA/营业收入	12.1%	14.0%	19.6%	14.6%	15.7%	
净利润	709.2	138.6	254.0	438.3	657.6	EBIT/营业收入	6.4%	6.4%	11.3%	6.7%	8.4%	
资产负债表												
	2014	2015	2016E	2017E	2018E							
货币资金	6,049.3	6,840.9	1,727.3	1,846.8	1,983.8	偿债能力						
交易性金融资产	35.8	31.2	137.0	68.0	78.7	资产负债率	60.7%	61.4%	54.2%	52.3%	53.7%	
应收帐款	22,256.6	23,221.1	24,184.3	24,480.3	27,181.5	负债权益比	154.7%	159.1%	118.2%	109.7%	115.8%	
应收票据	1,215.0	547.3	1,070.6	664.4	1,199.7	流动比率	1.83	1.34	1.29	1.38	1.54	
预付帐款	288.4	250.4	411.6	211.4	450.8	速动比率	1.48	1.14	1.06	1.13	1.27	
存货	7,269.2	5,520.9	6,051.6	6,356.9	6,924.9	利息保障倍数	1.58	1.13	1.41	2.11	1.89	
其他流动资产	998.2	917.1	850.0	921.8	896.3	营运能力						
可供出售金融资产	519.7	396.0	439.0	451.6	428.9	固定资产周转天数	191	241	240	200	162	
持有至到期投资	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	219	307	364	343	338	
长期股权投资	1,017.2	1,025.5	1,025.5	1,025.5	1,025.5	流动资产周转天数	456	581	598	538	532	
投资性房地产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	253	350	395	379	375	
固定资产	16,082.3	15,225.9	13,603.1	11,994.0	10,374.9	存货周转天数	99	99	96	97	96	
在建工程	1,281.7	983.1	940.9	895.5	839.3	总资产周转天数	752	957	978	861	806	
无形资产	4,525.8	4,436.2	4,183.6	3,930.9	3,678.2	投资资本周转天数	487	642	701	627	576	
其他非流动资产	1,470.3	1,832.1	1,431.3	1,543.5	1,601.6	费用率						
资产总额	63,009.4	61,227.7	56,055.8	54,390.6	56,664.1	销售费用率	9.5%	8.3%	8.1%	8.6%	8.3%	
短期债务	4,601.9	11,570.5	14,006.0	8,574.4	9,787.5	管理费用率	8.3%	8.6%	8.3%	8.4%	8.4%	
应付帐款	6,907.1	5,807.8	5,988.1	6,559.1	6,832.0	财务费用率	4.1%	5.7%	8.0%	3.2%	4.4%	
应付票据	3,053.7	2,586.5	958.1	3,364.0	1,485.1	三费/营业收入	21.9%	22.5%	24.4%	20.2%	21.2%	
其他流动负债	6,286.9	7,839.1	5,767.7	6,555.7	7,001.2	投资回报率						
长期借款	16,131.6	8,702.2	2,418.7	2,200.5	4,132.9	ROE	3.0%	0.6%	1.0%	1.8%	2.6%	
其他非流动负债	1,287.4	1,090.8	1,223.8	1,200.7	1,171.8	ROA	1.2%	0.2%	0.5%	0.8%	1.2%	
负债总额	38,268.6	37,597.0	30,362.3	28,454.4	30,410.4	ROIC	3.7%	4.1%	4.4%	2.7%	4.1%	
少数股东权益	955.4	960.0	970.1	984.8	1,000.2	分红指标						
股本	7,616.5	7,616.5	7,611.0	7,611.0	7,611.0	DPS(元)	0.05	0.01	0.02	0.03	0.04	
留存收益	17,159.2	16,932.2	17,112.4	17,340.4	17,642.6	分红比率	51.5%	55.0%	46.0%	50.8%	50.6%	
股东权益	24,740.8	23,630.7	25,693.5	25,936.2	26,253.7	股息收益率	0.8%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%	
现金流量表												
	2014	2015	2016E	2017E	2018E							
净利润	756.0	138.2	254.0	438.3	657.6	业绩和估值指标						
加: 折旧和摊销	1,730.2	1,777.8	1,810.3	1,816.6	1,816.6	2014	2015	2016E	2017E	2018E		
资产减值准备	581.7	435.7	-	-	-	EPS(元)	0.09	0.02	0.03	0.06	0.09	
公允价值变动损失	15.3	-282.4	238.9	-157.7	25.5	BVPS(元)	3.13	2.98	3.25	3.28	3.32	
财务费用	902.4	1,345.9	1,722.5	734.6	1,100.4	PE(X)	64.3	329.0	179.5	104.0	69.3	
投资损失	-407.2	27.0	-792.2	-224.4	-329.9	PB(X)	1.9	2.0	1.8	1.8	1.8	
少数股东损益	46.8	-0.4	10.6	14.9	15.7	P/FCF	61.3	18.5	-6.3	118.5	85.0	
营运资金的变动	-3,187.0	-1,518.0	-2,787.3	2,774.8	-5,510.5	P/S	1.5	2.0	2.1	2.0	1.8	
经营活动产生现金流量	1,231.9	2,136.0	456.7	5,397.0	-2,224.6	EV/EBITDA	17.3	19.7	15.0	17.4	15.8	
投资活动产生现金流量	-2,254.5	-229.1	713.3	426.3	429.2	CAGR(%)	-15.7%	69.5%	-55.9%	-15.7%	69.5%	
融资活动产生现金流量	261.0	-198.5	-6,283.5	-5,703.8	1,932.4	PEG	-4.1	4.7	-3.2	-6.6	1.0	
资料来源：贝格数据华金证券研究所												

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应用本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn