

## 竞争力持续加强 风险充分释放

### ——三一重工（600031）事件点评

2017 年 10 月 17 日

强烈推荐/首次

三一重工

事件点评

#### 投资要点：

- **事件：**公司公布 2017 年前三季度业绩预告，预计前三季度实现归母净利润 176,000 万元-181,000 万元，比上年同期相比增长 908%-937%；其中，公司 2017 年三季度预计实现归母净利润 60000 万元-65000 万元。
- **行业数据持续超预期，市场结构演化公司充分受益。**2017 年 1-9 月纳入统计的 25 家主机制造企业共计销售各类挖掘机 101935 台，同比涨幅 100.1%，2017 年 9 月共计销售各类挖掘机产品 10496 台，同比涨幅 92.3%，行业数据大幅超出年初“前高后低”的市场预期。《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》涉及投资额 4.7 万亿元，其中 2018 年 1.3 万亿元。2009-2011 年高峰生产的工程机械逐步退出市场，新机更新替换需求支撑行业销量数据，预计未来三年行业增速平稳增长，行业整体进入良性发展轨道。从行业产品结构来看，本轮行业复苏较为高端的挖掘机产品市场占比明显提升，市场结构逐步向美国、日本等工程机械强国演化，公司行业低谷深耕挖掘机领域，本轮行业复苏收益较为充分。
- **市占率大幅提升验证竞争力，风险充分释放轻装上阵。**公司挖机产品市场占有率自 2009 年 6%提升至 2017 年 20%，与此同时公司毛利率比肩国际一线品牌，充分印证公司产品竞争力，预计公司未来三到五年市场占有率将进一步提升至 30%左右。2011 年行业高峰过后，公司主动缩减产能，2016 年公司处置应收账款及固定资产共计 121 亿，与此同时，公司不断完善内部流程，严格执行审慎销售政策，公司抗风险能力得到大幅提升。此次行业复苏公司经营现金流大幅改善，坏账风险得到充分释放，目前公司资产规模与盈利能力充分匹配，未来行业良性稳步增长预期之下公司业绩将稳健提升。
- **海外营收占比大幅提升，有望成为世界工程机械巨头。**公司自 2012 年成功战略收购普茨迈斯特后，借助其领先技术优势和 50 多年建立的全球销售和服务网，国际化进程得到质的提升。近年来公司海外布局路线与“一带一路”高度重合，将充分受益国家战略红利。2017 年 1-9 月我国挖机出口销量 6607 台，同比涨幅 22.5%，9 月单月出口 966 台，同比涨幅 60.2%。行业低谷后，我国工程机械自主配套能力大幅提升，公司制造成本得到进一步降低，进一步巩固了国际竞争优势。目前公司海外营收占比 40%，预计未来 3-5 年将提升至 50%左右，受益于此，公司收入规模将持续做大，对标国际工程机械巨头卡特彼勒，公司上升空间巨大。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2017-2019 年实现归母净利润分别为 22.21 亿元、33.09 亿元和 36.18 亿元，EPS 分别为 0.29 元、0.43 元和 0.47 元，对应 PE 为 27X/18X/16X，考虑公司可转债转股价格 7.43 元，公司目前安全边际较高，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**公司核心竞争下降导致收入规模与净利润下降，公司海外出口低于预期。

#### 财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	23,366.8	23,280.0	36,066.3	42,456.6	47,845.9
增长率（%）	-23.05%	-0.37%	54.92%	17.72%	12.69%
净利润（百万元）	138.15	163.80	2,222.84	3,295.88	3,601.03
增长率（%）	-81.73%	18.57%	1257.05	48.27%	9.26%
净资产收益率（%）	0.61%	0.90%	8.33%	11.09%	10.84%
每股收益（元）	0.02	0.03	0.29	0.43	0.47
PE	437.22	294.76	27.14	18.22	16.66
PB	2.64	2.65	2.26	2.02	1.81

#### 任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

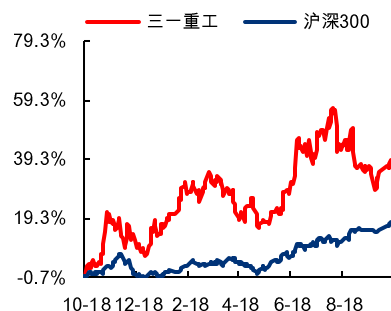
执业证书编号：

S1480517090003

#### 交易数据

52 周股价区间（元）	7.87-5.56
总市值（亿元）	601.55
流通市值（亿元）	597.63
总股本/流通 A 股（万股）	764359/759378
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.7

#### 52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

#### 相关研究报告

- 1、《三一重工（600031）调研报告：新产品推出将为公司带来新增长点》2013-03-22
- 2、《三一重工（600031）2012 年三季报点评：从积极扩张转向战略收缩》2012-10-30
- 3、《三一重工（600031）：收购普茨迈斯特，成世界混凝土泵送机械行业领导者》2012-01-31

## 公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	37329	37992	50974	59258	65275	<b>营业收入</b>	2336	23280	36066	42457	47846
货币资金	6841	7442	7213	6368	7177	<b>营业成本</b>	1757	17179	25216	29597	32799
应收账款	20961	18085	27983	34670	37787	营业税金及附加	121	220	248	304	374
其他应收款	2260	4782	7408	8720	9827	营业费用	1939	2359	3353	3397	4375
预付款项	250	337	469	550	692	管理费用	2003	2121	3128	3397	4112
存货	5521	6220	6218	7298	8087	财务费用	1321	875	900	1032	1032
其他流动资产	399	599	599	599	599	资产减值损失	490.5	948.42	707.10	715.36	790.29
<b>非流动资产合计</b>	23899	23563	22218	19951	17804	公允价值变动收益	282.3	-563.37	-98.76	-126.59	-262.91
长期股权投资	1026	1528	1528	1528	1528	投资净收益	-26.9	2181.47	853.89	1002.79	1346.05
固定资产	15225.9	#####	13200.12	11420.01	9639.90	<b>营业利润</b>	171	1196	3269	4891	5446
无形资产	4436	4188	3769	3350	2931	营业外收入	370.1	437.61	422.88	410.20	423.56
其他非流动资产	81	73	50	50	50	营业外支出	420.7	1570.16	728.05	906.32	1068.18
<b>资产总计</b>	61228	61555	73192	79209	83078	<b>利润总额</b>	120	63	2964	4395	4801
<b>流动负债合计</b>	27804	23800	29070	31926	32258	所得税	-18	-101	741	1099	1200
短期借款	11571	8908	11670	12725	12219	<b>净利润</b>	138	164	2223	3296	3601
应付账款	3642	4605	6908	8109	8881	少数股东损益	0	-40	2	-13	-17
预收款项	893	1063	1415	1202	1394	归属母公司净利润	139	203	2221	3309	3618
一年内到期的非	6215	2199	2199	2199	2199	EBITDA	7450	7959	6368	8122	8677
<b>非流动负债合计</b>	9793	14302	16738	16738	16738	<b>BPS (元)</b>	0.02	0.03	0.29	0.43	0.47
长期借款	8702	9413	12551	12551	12551	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	497	4184	4184	4184	4184		2015	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	37597	38102	45808	48664	48995	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	960	735	738	725	708	营业收入增长	-23.0	-0.37%	54.92%	17.72%	12.69%
实收资本(或股	7617	7658	7658	7658	7658	营业利润增长	-76.2	601.04%	173.43%	49.61%	11.36%
资本公积	763	595	595	595	595	归属于母公司净利	991.4	48.99%	991.44%	48.99%	9.35%
未分配利润	13557	13616	15775	18999	22526	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	22671	22717	26647	29821	33375	毛利率(%)	48.47	48.11%	30.09%	30.29%	31.45%
<b>负债和所有者权</b>	61228	61555	73192	79209	83078	净利率(%)	0.59	0.70%	6.16%	7.76%	7.53%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	0.23	0.33%	3.03%	4.18%	4.35%
单位:百万元						ROE(%)	0.61	0.90%	8.33%	11.09%	10.84%
<b>经营活动现金流</b>	2136	3249	-5259	-944	2163	<b>偿债能力</b>					
净利润	138	164	2223	3296	3601	资产负债率(%)	61%	62%	63%	61%	59%
折旧摊销	5958.52	5888.3	0.00	2198.89	2198.89	流动比率	1.34	1.60	1.75	1.86	2.02
财务费用	1321	875	900	1032	1032	速动比率	1.14	1.33	1.54	1.63	1.77
应收账款减少	0	0	-9899	-6686	-3118	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	352	-213	192	总资产周转率	0.38	0.38	0.54	0.56	0.59
<b>投资活动现金流</b>	-229	2262	289	142	257	应收账款周转率	1	1	2	1	1
公允价值变动收	282	-563	-99	-127	-263	应付账款周转率	5.75	5.65	6.26	5.65	5.63
长期股权投资减	0	0	146	-19	-36	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-27	2181	854	1003	1346	每股收益(最新摊	0.02	0.03	0.29	0.43	0.47
<b>筹资活动现金流</b>	-198	-4661	4742	-43	-1611	每股净现金流(最新	0.22	0.11	-0.03	-0.11	0.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.98	2.97	3.48	3.89	4.36
长期借款增加	0	0	3138	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	41	0	0	0	P/E	437.2	294.76	27.14	18.22	16.66
资本公积增加	0	-168	0	0	0	P/B	2.64	2.65	2.26	2.02	1.81
<b>现金净增加额</b>	1708	851	-229	-845	808	EV/EBITDA	10.75	9.74	13.14	10.53	9.71

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

## 研究助理简介

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。