

三季报业绩符合预期，ROE 持续改善 增持(维持)

2017 年 10 月 31 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：

S0600515090001

02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书编号：

S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

事件：2017Q1-Q3 共实现营收 281.59 亿元，同比+70.8%；实现归母净利 18.03 亿，同比+932.6%，接近业绩预告（+908%~+937%）上限。

投资要点

■ 收入增长符合预期，挖机淡季不淡超预期

Q1 收入 93.77 亿，同比增长 79%，净利润 7.46 亿；Q2 收入 98.31 亿元，同比增长 64%，净利润 4.14 亿元；Q3 收入 89.51 亿，同比增长 70%，净利润 6.43 亿，三季度淡季不淡，好于市场预期。2017 年以来公司业绩持续高速增长，主要受益于国内基础设施建设、城市管网、农村水利建设等投资增长带动工程机械使用率提升，同时存量设备更新换代导致需求增加。其中公司收入增长的主要贡献板块——挖掘机 1-9 月行业销量同比+100%，9 月份单月同比+92.27%，意味着在房地产需求开始收紧和高基数效应下，仍然维持高增长。虽增速回落，但增量依然可观，行业销量 9 月再次突破万台，是历史上除 2010 年外的最好销量，比去年增加 5037 台。

■ 库存机清理完毕，Q3 综合毛利率明显回升

2017 年前三季度综合毛利率 30.13%，同比+3.63pct，公司整体毛利率上涨主要由于规模效应：在上游钢铁等原材料普遍上涨的条件下公司依然维持毛利率的上升。环比来看，Q3 单季综合毛利率 30.7%，环比+3.4pct（Q2 环比-5.3pct），验证了我们中报点评的观点（Q3 毛利率将回升），即公司起重机和混凝土机械业务的长库龄机在上半年行业明显复苏的形势下加速降价出清，现已基本清理完毕，Q3 公司毛利率明显回升。经过去年混凝土机械板块转移至集团部分债权和今年上半年加速处理的情况，预计公司风险已经释放较为充分。

■ 期间费用率大幅降低，资产减值同比增加

公司前三季度期间费用合计占比总收入的 19.68%（其中销售、管理、财务费用率分别是 9.46%、6.29%、3.93%，同比分别+0.62、-2.87、-3.03pct），同比-5.28pct。公司管理费用率下降主要在于营收高增长产生的稀释，财务费用大幅降低主要在于公司借款规模大幅下降，利息支出减少。期末资产减值 6.57 亿元，同比增加 2.97 亿元，主要系坏账准备计提增加。

■ 经营质量改善明显，杠杆持续下降，ROE 持续改善

2017Q1-Q3 经营活动产生的现金流量净额 68.8 亿元，同比增长 238.1%，远高于 70.8% 的收入增速，说明销售回款大幅增加。公司应收账款余额为 187 亿元，在 Q3 增加 89.5 亿销售情况下，环比基本持平，公司信用销售和回款情况良好。期末存货 65.4 亿元，同比增加 7.5 亿，环比变化不大，主要系销售增长。

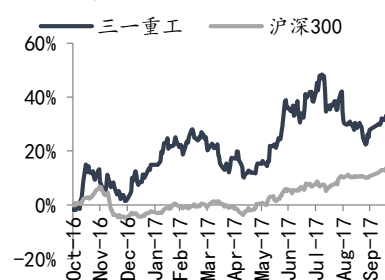
2017 年 9 月末，公司资产负债率为 56.5%，较年初下降 5.4pct，前三季度筹资活动现金流出 91 亿元主要用偿还银行贷款，长期借款和短期借款同比大幅下降 58% 和 26%。与上年同期相比，公司流动比率从 1.53 降至 1.48，略有波动，已获利息倍数从 1.22 提升至 3.21，说明偿债能力有一定改善，公司财务结构更加稳健。在公司盈利能力与营运能力以及改善的债务前提下，2017Q3 加权平均 ROE 达到 7.54%，较去年同期 0.75% 大幅增长 6.79pct，环比上季度增长 2.6pct，说明公司 ROE 在持续改善。

■ 盈利预测与投资建议

总体而言，公司三季报收入方面符合预期，盈利能力特别是毛利率明显回升，公司资产负债表持续修复，今年资产负债表修复完成以后，中期仍看好公司竞争力和 ROE 修复带来的业绩弹性，预计 2017-2019 年净利润分别为 25、30、40 亿元，对应 PE 为 25、21、16X，故维持“增持”评级。

■ 风险提示：工程机械复苏不及预期，行业竞争激烈。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	8.27
一年最低/最高价	5.79/9.02
市净率（倍）	2.7
流通 A 股市值（百万元）	62800.6

基础数据

每股净资产（元）	3.20
资本负债率（%）	56.52
总股本（百万股）	7644
流通 A 股（百万股）	7594

相关研究

1. 三一重工：短期下蹲有利中期的飞跃，中期仍看好 ROE 修复-20170830
2. 三一重工：H2 销量将保持高速增长、盈利能力回升将超预期-20170726
3. 三一重工：牵手中船重工七〇五所，“民参军”助力未来发展 -20170627
4. 三一重工：国之重器、一带一路助力新起点-20170516
5. 工程机械：挖机继续高速增长，继续看好龙头三一重工-20170510

三一重工财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	37992.3	42392.5	47381.6	52323.5	营业收入	23280.1	36888.4	41314.1	45681.0
现金	7442.1	8000.0	9000.0	10000.0	营业成本	17179.4	25785.0	28548.1	31291.5
应收款项	23149.3	24255.4	27165.5	30036.8	营业税金及附加	219.6	110.7	123.9	137.0
存货	6220.3	8830.5	9776.7	10716.3	销售费用	2359.1	3873.3	4627.2	5024.9
其他	1180.6	1306.7	1439.4	1570.4	管理费用	2120.8	2721.8	3031.6	3108.9
非流动资产	23562.7	23225.4	22619.9	21848.4	财务费用	875.4	1130.3	1240.0	1271.1
长期股权投资	1527.9	1527.9	1527.9	1527.9	投资净收益	2181.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	15096.8	14899.1	14433.2	13801.3	其他	-1511.8	-460.4	-360.4	-360.4
无形资产	4187.8	4048.2	3908.6	3769.0	营业利润	1195.5	2806.9	3383.0	4487.2
其他	2750.2	2750.2	2750.2	2750.2	营业外净收支	-1132.6	0.0	0.0	0.0
资产总计	61555.0	65618.0	70001.5	74171.9	利润总额	63.0	2806.9	3383.0	4487.2
流动负债	23800.3	26581.3	29419.7	31540.5	所得税费用	-100.8	280.7	338.3	448.7
短期借款	11107.7	14880.0	16427.3	17324.3	少数股东损益	-39.7	37.9	45.7	60.6
					归属母公司净利				
应付账款	7528.6	8477.3	9385.7	10287.6	润	203.5	2488.3	2999.0	3977.9
其他	5164.0	3224.0	3606.7	3928.6	EBIT	1401.2	4537.3	5123.0	6258.3
非流动负债	14301.9	14301.9	14301.9	14301.9	EBITDA	3496.2	6189.0	6942.2	8227.1
长期借款	9412.9	9412.9	9412.9	9412.9					
					重要财务与估值				
其他	4889.0	4889.0	4889.0	4889.0	指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	38102.3	40883.2	43721.6	45842.4	每股收益(元)	0.03	0.33	0.39	0.52
少数股东权益	735.3	773.2	818.9	879.4	每股净资产(元)	2.97	3.13	3.33	3.59
归属母公司股东					发行在外股份(百				
权益	22717.4	23961.6	25461.1	27450.0	万股)	7610.9	7644.0	7644.0	7644.0
负债和股东权益总					ROIC(%)	7.6%	8.3%	8.7%	10.0%
计	61555.0	65618.0	70001.5	74171.9	ROE(%)	0.9%	10.4%	11.8%	14.5%
现金流量表 (百万 元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	25.3%	29.8%	30.6%	31.2%
经营活动现金流	3249.5	-249.6	2665.9	3789.2	EBIT Margin(%)	6.0%	12.3%	12.4%	13.7%
投资活动现金流	2262.5	-1720.5	-1713.7	-1697.3	销售净利率(%)	0.9%	6.7%	7.3%	8.7%
筹资活动现金流	-4661.1	2528.1	47.8	-1091.9	资产负债率(%)	61.9%	62.3%	62.5%	61.8%
现金净增加额	743.1	557.9	1000.0	1000.0	收入增长率(%)	-0.4%	58.5%	12.0%	10.6%
折旧和摊销	2095.0	1651.7	1819.2	1968.8	净利润增长率(%)	46.8%	1123.0%	20.5%	32.6%
资本开支	1266.5	-1710.9	-1713.7	-1697.3	P/E	311.28	25.40	21.08	15.89
营运资本变动	1834.1	-5027.6	-2698.0	-2718.1	P/B	2.79	2.64	2.48	2.30
企业自由现金流	6583.6	-1003.2	2018.2	3185.9	EV/EBITDA	29.01	16.84	15.42	13.27

数据来源: wind, 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>