



2017-11-17

公司点评报告

买入/维持

三一重工(600031)

目标价: 11

昨收盘: 8.42

工业 资本货物

再签 8600 万美元海外大单，国际化正稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,644/7,594
总市值/流通(百万元)	64,359/63,940
12 个月最高/最低(元)	8.89/6.08

相关研究报告:

三一重工(600031)《三季报业绩符合预期，行业持续高增长》
--2017/10/16

三一重工(600031)《短期不达预期不改中期趋势，未来将充分释放业绩弹性》
--2017/08/30

三一重工(600031)《工程机械龙头，显著受益于行业复苏》
--2017/07/02

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

事件: 根据公司官微消息, 11月15日, 公司与科威特工程建筑承包商签署设备采购协议, 公司将向其提供约 8600 万美元的工程设备, 产品包括汽车起重机、挖掘机、旋挖钻机等全系列产品 600 台, 这是公司在中东市场迄今最大的一笔国际订单。科威特工程建筑承包商采购的这批设备, 将主要用于科威特国家基础设施建设项目。

公司是中国装备制造的一张名片, 海外收入稳步增长: 公司签下 8600 万美元大单, 海外收入有望持续增长。2016 年实现海外收入 92.86 亿, 占公司收入的 40%。其中, 普迈收入超过 7 亿欧元, 在中国之外的全球混凝土机械市场占有率超过 40%。由于国内工程机械行业大幅增长, 2017H1 海外收入占比略有下降, 但收入规模达到 57.99 亿, 同比增长 25.93%, 海外十大区收入实现大幅增长。

一带一路持续推进, 国际化步伐加快: 一带一路建设首先要实现沿线设施互通, 沿线国家基础设施建设增加, 将带动工程机械等产品需求。公司坚决推进国际化、深耕“一带一路”, 总体产业布局分布和一带一路区域吻合度高, 海外收入约 70%-80%来自于一带一路沿线国家。2017年3月17日, 公司发布公告变更可转债募集资金用途, 由原“巴西产业园建设项目”变更为“一带一路沿线国家及海外市场挖掘机研发与服务项目”、“军工 512 项目”, 表明公司加快推进一带一路布局以及国际化的决心。

对标全球龙头卡特比勒, 估值水平有提升空间: 全球工程机械龙头卡特比勒市值超过 800 亿美金, 静态 PB 为 5.24 倍, 目前公司市值仅 638 亿, 静态 PB 为 2.56 倍, 市值和估值水平均有非常大的提升空间。市场普遍担心, 明年房地产开工可能下滑会导致行业需求下滑。我们认为, 国内工程机械行业已进入存量更新周期, 固定资产投资增速可能下滑, 但总投资额和开工量仍然保持高位, 更新需求将不断释放, 行业波动幅度将大幅下降。另一方面, 随着公司国际化步伐加快, 海外收入及占比将不断提升, 公司抗风险能力增强, 有利于公司估值水平的提升。

盈利预测与投资建议: 预计公司 2017-2019 年净利润分别为 25.25 亿、41.66 亿和 53.32 亿, 对应 PE 分别为 25 倍、15 倍和 12 倍, 明年看到千亿市值, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观政策面可能趋紧; 环保核查可能对项目开工产生较大影响

执业资格证书编码：S1190517070002

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	23280.07	36942.19	44181.87	49451.56
增长率	-0.37%	58.69%	19.60%	11.93%
归属母公司净利润（百万元）	203.46	2525.54	4166.52	5332.57
增长率	46.81%	1141.31%	64.98%	27.99%
每股收益 EPS（元）	0.03	0.33	0.54	0.70
PE	317	26	15	12
PB	2.75	2.34	2.13	1.94

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	23280.0	36942.1	44181.8	49451.5
营业成本	17179.4	25938.3	30496.5	34082.6
营业税金及附加	219.56	348.41	416.69	466.39
销售费用	2359.07	3417.15	3865.91	3956.12
管理费用	2120.81	2308.89	2540.46	2719.84
财务费用	875.39	460.95	195.99	205.29
资产减值损失	948.42	850.00	600.00	400.00
投资收益	2181.47	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-563.37	200.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1195.52	3818.46	6066.30	7621.30
其他非经营损益	-1132.55	-538.54	-655.23	-695.89
利润总额	62.97	3279.92	5411.07	6925.41
所得税	-100.83	754.38	1244.55	1592.85
净利润	163.80	2525.54	4166.52	5332.57
少数股东损益	-39.66	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	203.46	2525.54	4166.52	5332.57
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	7442.06	4477.06	9761.26	14218.7
应收和预付款项	23486.7	23008.2	24456.1	26588.2
存货	6220.30	9573.68	11297.6	12651.5
其他流动资产	843.18	985.99	1173.18	1309.44
长期股权投资	1527.94	1527.94	1527.94	1527.94
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	14980.2	13077.5	11174.9	9272.29
无形资产和开发支出	4713.46	4151.58	3589.71	3027.83
其他非流动资产	2341.08	2337.50	2333.92	2330.34
资产总计	61554.9	59139.5	65314.7	70926.4
短期借款	8908.49	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	9250.09	12727.6	15312.8	17242.4
长期借款	9412.95	9412.95	9412.95	9412.95
其他负债	10530.7	9501.14	10311.6	10949.3
负债合计	38102.2	31641.7	35037.4	37604.6
股本	7657.95	7657.95	7657.95	7657.95
资本公积	594.60	594.60	594.60	594.60
留存收益	16228.9	18642.7	21422.2	24466.6
归属母公司股东权益	22717.4	26762.4	29542.0	32586.4
少数股东权益	735.30	735.30	735.30	735.30
股东权益合计	23452.7	27497.7	30277.3	33321.7
负债和股东权益合计	61554.9	59139.5	65314.7	70926.4
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	4168.66	6747.51	8730.39	10294.6
PE	316.92	25.53	15.48	12.09
PB	2.75	2.34	2.13	1.94
PS	2.77	1.75	1.46	1.30
EV/EBITDA	19.05	10.56	7.56	5.98

现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	163.80	2525.54	4166.52	5332.57
折旧与摊销	2097.75	2468.10	2468.10	2468.10
财务费用	875.39	460.95	195.99	205.29
资产减值损失	948.42	850.00	600.00	400.00
经营营运资本变动	2476.79	1505.41	33.90	-1059.57
其他	-3312.7	-1085.45	-597.34	-395.42
经营活动现金流净额	3249.45	6724.55	6867.17	6950.97
资本支出	1093.56	0.00	0.00	0.00
其他	1168.94	359.59	0.00	0.00
投资活动现金流净额	2262.50	359.59	0.00	0.00
短期借款	-2662.0	-8908.49	0.00	0.00
长期借款	710.76	0.00	0.00	0.00
股权融资	-126.91	0.00	0.00	0.00
支付股利	-76.11	-111.74	-1386.98	-2288.18
其他	-2506.8	-1028.91	-195.99	-205.29
筹资活动现金流净额	-4661.1	-10049.1	-1582.97	-2493.47
现金流量净额	743.12	-2965.00	5284.20	4457.50
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	-0.37%	58.69%	19.60%	11.93%
营业利润增长率	601.04	219.40%	58.87%	25.63%
净利润增长率	18.57%	1441.85	64.98%	27.99%
EBITDA 增长率	27.50%	61.86%	29.39%	17.92%
获利能力				
毛利率	26.21%	29.79%	30.98%	31.08%
三费率	23.00%	16.75%	14.94%	13.92%
净利率	0.70%	6.84%	9.43%	10.78%
ROE	0.70%	9.18%	13.76%	16.00%
ROA	0.27%	4.27%	6.38%	7.52%
ROIC	13.12%	8.73%	13.56%	17.60%
EBITDA/销售收入	17.91%	18.27%	19.76%	20.82%
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.61	0.71	0.73
固定资产周转率	1.59	2.83	3.96	5.34
应收账款周转率	1.19	2.13	2.68	2.94
存货周转率	2.81	3.18	2.85	2.79
销售商品提供劳务收	111.53	—	—	—
资本结构				
资产负债率	61.90%	53.50%	53.64%	53.02%
带息债务/总负债	59.07%	42.97%	38.81%	36.16%
流动比率	1.60	2.19	2.25	2.35
速动比率	1.33	1.64	1.71	1.81
每股指标				
每股收益	0.03	0.33	0.54	0.70
每股净资产	3.06	3.59	3.95	4.35
每股经营现金	0.42	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyin@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。