



三一重工(600031)

目标价: 12

昨收盘: 8.59

工业 资本货物

## 工程机械行业持续火爆，业绩释放有望超预期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 7,707/7,647   |
| 总市值/流通(百万元)   | 66,206/65,687 |
| 12 个月最高/最低(元) | 9.88/6.60     |

### 相关研究报告:

三一重工(600031)《17 年业绩预增 9 倍，公司盈利能力大幅提升》  
--2018/01/31

三一重工(600031)《行业基本面强劲依旧，高管小规模减持无需过分担忧》--2017/11/21

三一重工(600031)《再签 8600 万美元海外大单，国际化正稳步推进》  
--2017/11/17

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

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

**事件:** 近期三一股价稳步上行，对此我们点评如下：

**工程机械行业火爆，销量持续超市场预期:** 根据行业协会数据，

2018 年 1-3 月份挖机销量为 60061 台，同比增幅达到 48.46%；1-2 月份汽车起重机销量达到 3652 台，同比增幅达到 78.41%，其他机械品种如泵车、装载机等，销售均非常火爆。根据我们的产业链调研，液压泵阀等核心零部件供应不足导致挖机行业出现大面积缺货现象，4 月份销量很大程度上取决于液压泵阀的供应情况，初步判断增长 40%。

**钢铁库存大幅下降，开工持续向上:** 根据钢联数据，截止 4 月 6 日，中国主要钢材库存为 1681.85 万吨，较上周环比下降 6.5%，且降幅较上周的 4.3% 进一步加大，反映出下游需求景气高，开工持续向上。目前挖机行业非常理性且销售首付比例较高，大部分终端用户是有工程才买挖机，我们认为 3 月份火爆销售能够反映下游真实需求，从这个角度看挖机销量是领先指标，因此我们判断 4 月开工有望保持高位。

**作为行业龙头，业绩释放有望超预期:** 公司挖机 2018Q1 销量增幅为 40.53%，考虑到中大挖增速更高且终端部分机型涨价，收入增幅可能更高；泵车业务作为公司曾经的拳头产品，受益于更新需求释放以及农村短臂架泵车市场增长，迎来快速复苏，预计一季度销量增幅接近翻番。综合起重机等其他业务线增长情况，我们估计公司一季度营收增幅大概率接近或超过 50%，考虑到公司现金流处于历史最佳水平，资产负债表修复，以及规模效益带来的毛利率提升，估计业绩增幅会更高。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 21.04 亿、41.02 亿和 56.05 亿，对应 PE 分别为 31 倍、16 倍和 12 倍，维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观政策面可能趋紧；后续开工情况不达预期等

| 指标/年度         | 2016A    | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (百万元)    | 23280.07 | 38513.42 | 51233.02 | 58152.36 |
| 增长率           | -0.37%   | 65.44%   | 33.03%   | 13.51%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 203.46   | 2104.06  | 4101.57  | 5605.40  |
| 增长率           | 46.81%   | 934.15%  | 94.94%   | 36.66%   |
| 每股收益 EPS (元)  | 0.03     | 0.27     | 0.54     | 0.73     |
| PE            | 326      | 31       | 16       | 12       |
| PB            | 2.82     | 2.45     | 2.21     | 1.98     |

| 利润表 (百万元)   | 2016A          | 2017E          | 2018E          | 2019E          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入        | 23280.0        | 38513.4        | 51233.0        | 58152.3        |
| 营业成本        | 17179.4        | 26827.8        | 35360.7        | 39794.8        |
| 营业税金及附加     | 219.56         | 363.23         | 483.20         | 548.45         |
| 销售费用        | 2359.07        | 3562.49        | 4739.05        | 5379.09        |
| 管理费用        | 2120.81        | 2310.81        | 2945.90        | 3198.38        |
| 财务费用        | 875.39         | 1347.97        | 922.19         | 755.98         |
| 资产减值损失      | 948.42         | 1030.00        | 800.00         | 500.00         |
| 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           |
| <b>营业利润</b> | <b>1195.52</b> | <b>3271.09</b> | <b>5981.94</b> | <b>7975.62</b> |
| 其他非经营损益     | -1132.55       | -538.54        | -655.23        | -695.89        |
| <b>利润总额</b> | <b>62.97</b>   | <b>2732.54</b> | <b>5326.71</b> | <b>7279.74</b> |
| 所得税         | -100.83        | 628.49         | 1225.14        | 1674.34        |
| <b>净利润</b>  | <b>163.80</b>  | <b>2104.06</b> | <b>4101.57</b> | <b>5605.40</b> |
| 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         | 2104.06        | 4101.57        | 5605.40        |

| 现金流量表 (百万元)       | 2016A          | 2017E           | 2018E           | 2019E           |
|-------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润               | 163.80         | 2104.06         | 4101.57         | 5605.40         |
| 折旧与摊销             | 2097.75        | 2468.10         | 2468.10         | 2468.10         |
| 财务费用              | 875.39         | 1347.97         | 922.19          | 755.98          |
| 资产减值损失            | 948.42         | 1030.00         | 800.00          | 500.00          |
| 经营营运资本变动          | 2476.79        | 765.00          | -1846.04        | -1571.53        |
| 其他                | -3312.7        | -1265.45        | -797.34         | -495.42         |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>3249.45</b> | <b>6449.68</b>  | <b>5648.48</b>  | <b>7262.52</b>  |
| 资本支出              | 1093.56        | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他                | 1168.94        | 359.59          | 0.00            | 0.00            |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>2262.50</b> | <b>359.59</b>   | <b>0.00</b>     | <b>0.00</b>     |
| 短期借款              | -2662.0        | -8372.33        | -536.17         | 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         | -1155.51        | -2252.51        |
| 其他                | -2506.8        | -1915.93        | -922.19         | -755.98         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>-4661.1</b> | <b>-10399.9</b> | <b>-2613.88</b> | <b>-3008.49</b> |
| <b>现金流量净额</b>     | <b>743.12</b>  | <b>-3590.72</b> | <b>3034.61</b>  | <b>4254.03</b>  |

| 资产负债表 (百万元)    | 2016A          | 2017E          | 2018E          | 2019E          |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金           | 7442.06        | 3851.34        | 6885.95        | 11139.9        |
| 应收和预付款项        | 23486.7        | 23983.0        | 28359.1        | 31261.1        |
| 存货             | 6220.30        | 9910.63        | 13140.2        | 14815.3        |
| 其他流动资产         | 843.18         | 1026.61        | 1355.51        | 1534.42        |
| 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        |
| <b>资产总计</b>    | <b>61554.9</b> | <b>59866.1</b> | <b>68367.4</b> | <b>74909.3</b> |
| 短期借款           | 8908.49        | 536.17         | 0.00           | 0.00           |
| 应付和预收款项        | 9250.09        | 13181.4        | 17755.5        | 20156.1        |
| 长期借款           | 9412.95        | 9412.95        | 9412.95        | 9412.95        |
| 其他负债           | 10530.7        | 9659.31        | 11176.5        | 11965.0        |
| <b>负债合计</b>    | <b>38102.2</b> | <b>32789.8</b> | <b>38345.0</b> | <b>41534.0</b> |
| 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        | 18221.2        | 21167.2        | 24520.1        |
| 归属母公司股东权益      | 22717.4        | 26341.0        | 29287.0        | 32639.9        |
| 少数股东权益         | 735.30         | 735.30         | 735.30         | 735.30         |
| <b>股东权益合计</b>  | <b>23452.7</b> | <b>27076.3</b> | <b>30022.3</b> | <b>33375.2</b> |
| 负债和股东权益合计      | 61554.9        | 59866.1        | 68367.4        | 74909.3        |
| <b>业绩和估值指标</b> | <b>2016A</b>   | <b>2017E</b>   | <b>2018E</b>   | <b>2019E</b>   |
| EBITDA         | 4168.66        | 7087.16        | 9372.24        | 11199.7        |
| PE             | 325.58         | 31.48          | 16.15          | 11.82          |
| PB             | 2.82           | 2.45           | 2.21           | 1.98           |
| PS             | 2.85           | 1.72           | 1.29           | 1.14           |
| EV/EBITDA      | 19.47          | 10.47          | 7.53           | 5.93           |

| 财务分析指标      | 2016A  | 2017E   | 2018E  | 2019E  |
|-------------|--------|---------|--------|--------|
| <b>成长能力</b> |        |         |        |        |
| 销售收入增长率     | -0.37% | 65.44%  | 33.03% | 13.51% |
| 营业利润增长率     | 601.04 | 173.61% | 82.87% | 33.33% |
| 净利润增长率      | 18.57% | 1184.54 | 94.94% | 36.66% |
| EBITDA 增长率  | 27.50% | 70.01%  | 32.24% | 19.50% |
| <b>获利能力</b> |        |         |        |        |
| 毛利率         | 26.21% | 30.34%  | 30.98% | 31.57% |
| 三费率         | 23.00% | 18.75%  | 16.80% | 16.05% |
| 净利率         | 0.70%  | 5.46%   | 8.01%  | 9.64%  |
| ROE         | 0.70%  | 7.77%   | 13.66% | 16.80% |
| ROA         | 0.27%  | 3.51%   | 6.00%  | 7.48%  |
| ROIC        | 13.12% | 9.31%   | 14.11% | 17.74% |
| EBITDA/销售收入 | 17.91% | 18.40%  | 18.29% | 19.26% |
| <b>营运能力</b> |        |         |        |        |
| 总资产周转率      | 0.38   | 0.63    | 0.80   | 0.81   |
| 固定资产周转率     | 1.59   | 2.95    | 4.59   | 6.28   |
| 应收账款周转率     | 1.19   | 2.17    | 2.82   | 2.96   |
| 存货周转率       | 2.81   | 3.22    | 3.00   | 2.80   |
| 销售商品提供劳务收   | 111.53 | —       | —      | —      |
| <b>资本结构</b> |        |         |        |        |
| 资产负债率       | 61.90% | 54.77%  | 56.09% | 55.45% |
| 带息债务/总负债    | 59.07% | 43.10%  | 35.46% | 32.74% |
| 流动比率        | 1.60   | 2.10    | 2.07   | 2.16   |
| 速动比率        | 1.33   | 1.56    | 1.52   | 1.61   |
| <b>每股指标</b> |        |         |        |        |
| 每股收益        | 0.03   | 0.27    | 0.54   | 0.73   |
| 每股净资产       | 3.06   | 3.54    | 3.92   | 4.36   |
| 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《机器人大趋势》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    | 袁进  | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com       |
| 北京销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com       |
| 北京销售    | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com          |
| 北京销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com      |
| 北京销售    | 张小永 | 18511833248 | zhangxiaoyong@tpyzq.com |
| 上海销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com        |
| 上海销售    | 洪绚  | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com      |
| 上海销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com    |
| 上海销售    | 宋悦  | 13764661684 | songyue@tpyzq.com       |
| 上海销售    | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com       |
| 广深销售副总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com       |
| 广深销售    | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com        |
| 广深销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com          |
| 广深销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhafzl@tpyzq.com        |
| 广深销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com       |
| 广深销售    | 杨帆  | 13925264660 | yangf@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。