

业绩高增长持续 继续看好强者恒强

——三一重工 (600031) 点评

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	232.80	383.35	457.26	495.13
增长比率(%)	-0.37	64.67	19.28	8.28
净利润(亿元)	2.03	20.92	33.72	39.74
增长比率(%)	46.81	928.35	61.19	17.85
每股收益(元)	0.03	0.27	0.44	0.52
市盈率(倍)	284.33	31.59	19.50	16.54

事件：

近日三一重工发布了《2018年第一季度报告》。2018年第一季度公司实现营业收入121.59亿元，同比增长29.7%；归属于上市公司股东的净利润15.00亿元，同比增长101.2%；扣非后净利润12.42亿元，同比增长78.3%。

投资要点：

- 第一季度业绩继续延续高增长：**从公司历年第一季度业绩看，营收从2017年开始连续2年回升，此前经历2013年至2016年的连续4年下滑，2018年第一季度营收排历史第三位，仅次于四万亿投资时期的2011年和2012年第一季度营收。归母净利润从2016年起连续3年回升，此前经历2013年至2015年的连续3年下滑，2018年第一季度净利润略低于2013年第一季度，排历史第四位。扣非后归母净利润同步于营收，从2017年开始连续2年回升，此前经历2013年至2016年的连续4年下滑，2018年第一季度扣非后归母净利润略低于2013年第一季度，排历史第四位。今年第一季度营收的增长依旧是国内基础设施建设、城市管网、农村水利建设等投资增长及存量设备更新换代带来的需求增加。从经营活动产生的现金流量净额看，2018年第一季度虽然比2017年第一季度同比下降了13.6%至25.92亿元，但依旧明显好于2016年之前历年第一季度经营性现金流呈现净流出的状态。虽然应收账款上升至200.52亿元、存货上升至85.49亿元，但应收账款周转天数和存货周转天数均较2017年第一季度和2017年全年有所下降，说明公司随着经营业绩的好转，运营能力得到提升。今年第一季度公司的销售毛利率为31.92%，略小于2017年第一季度的32.55%，说明原材料价格的上升对产品毛利率有所影响，略高于2017年全年30.07%的销售毛利率，说明后来工程机械产品的适当提价转移了原材料成本上升的不利影响。今年第一季度销售净利率为12.77%，明显高于2013年以来的第一季度和全年的销售净利率，和2012年全年12.84%的销售净利率接近。
- 挖掘机销量增速依旧高增长：**根据中国工程机械协会挖掘机械分会的最新行业统计数据，2018年4月纳入统计的25家主机制造企业共计

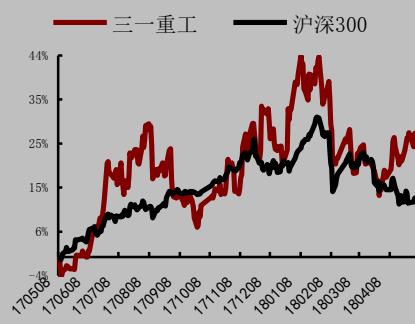
增持 (维持)

日期：2018年05月07日

基础数据

收盘价(元)	8.53
市净率(倍)	2.33
流通市值(亿元)	652.28
每股净资产(元)	3.50
每股经营现金流(元)	0.34
营业利润率(%)	15.13
净资产收益率(%)	5.71
资产负债率(%)	55.71
总股本(万股)	770,731
流通股(万股)	764,688

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年5月6日

相关研究

万联证券研究所 20171225_行业策略
_AAA_机械行业 2018年度投资策略报告
晨会纪要行业公司 20171018_AAA_三一重
工(600031)点评：第三季业绩预增延续
强者恒强趋势
晨会纪要行业公司 20170831_AAA_三一重
工(600031)点评：第二季业绩低于预期
不改强者恒强趋势

分析师：沈贊

执业证书编号：S0270514050001
电话：02160883480
邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

销售各类挖机产品26561台，同比涨幅84.5%；今年1至4月共计销售各类挖掘机械产品86622台，同比涨幅57.9%。对比此前3月份及一季度销量，2018年3月份各类挖掘机械产品共计销售38261台，同比涨幅78.9%；一季度各类挖掘机械产品共计销售60061台，同比涨幅48.4%。4月份单月挖掘机同比增速较3月份单月销量增速提升，明显抬升了今年挖掘机的累计销量增速。从销量绝对值来看，2018年3月和4月的单月销量均排在历史同期的第二位，1-4月累计销量也排在历史同期的第二位，仅次于2011年同期销量。虽然我们预期挖掘机上半年的销量将会是仅次于2011年上半年销量，即处在历史同期第二位水平，但我们对今年下半年因房地产投资增速下滑导致的挖掘机销量增速回落的担忧依旧存在，这来源于我们对国内房地产严厉调控政策滞后反应的一个预期，不过我们始终维持今年挖掘机全年销量在2017年高基数基础上再同比增长超10%的预期。目前国内挖掘机市场是国内品牌和国际品牌共同竞争，挖掘机的行业集中度向前8名集中，挖掘机前8名接近75%左右份额。我们预期在挖掘机市场占据20%以上市场份额的三一重工将继续在未来的市场竞争中受益品牌效应及行业集中度提升带来的强者恒强机会。由于基建工程和房地产建设时混凝土机械的进场顺序晚于挖掘机，混凝土机械销量的复苏滞后于挖掘机，三一重工作为目前全球最大的混凝土机械制造商，泵车、拖泵已成为中国第一品牌，我们预计2018年公司的业绩增长将明显好于其他类型设备配比的工程机械厂商。

- **盈利预测和评级：**我们预计，三一重工2018年和2019年的EPS分别为0.44元和0.52元，对应5月6日收盘价的PE为19.50倍和16.54倍。鉴于挖掘机在历次行业复苏时的销量高弹性以及目前房地产投资增速抬升态势依旧，我们维持“增持”评级。
- **风险因素：**工程机械行业复苏持续性弱于预期，国内房地产调控严厉程度超过预期，国际业务拓展不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：沈赟

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484