

# 三一重工 (600031)

## 半年报业绩预告大超市场预期，优秀的龙头霸气回归！

**事件：**公司发布半年报业绩预告，预计 2018H1 实现归母净利润 324,831 万元到 359,634 万元，与上年同期相比将增加 208,820 万元到 243,623 万元，同比增加 180% 到 210%，其中扣非归母净利润为 330,000 万元到 365,000 万元，与上年同期相比将增加 230,020 万元到 265,020 万元，同比增加 230% 到 265%，大幅超过市场预期。

### 点评：

**多重因素拉长下游景气周期，资产负债表修复后利润弹性释放：**公司公告 2018H1 归母净利润 32.5 亿-36 亿，超过市场此前预期，符合我们的预期。2018H1，公司挖掘机、混凝土机械和起重机全线超预期，主要得益于下游基建需求拉动、更新需求释放和人工替代的逻辑加强。同时，通过对公司财报分析发现，公司的短期和长期借款正逐季降低、偿债能力大幅提升，应收账款处于历史低位、账龄结构有所优化，而且现金流充沛、资产周转率持续提升。我们判断公司历史包袱基本出清，资产质量和经营效率大幅提升，利润弹性将加速释放！

**三大类产品全线超预期，产品综合竞争力持续提升：**1) 根据中国工程机械协会数据，2018 年上半年，公司挖机销量为 26488 台，同比增加 64%，市占率 22.05%，稳居行业首位；2) 汽车起重机销量 3225 台，同比增加 78.67%，市占率 19.4%；履带起重机销量 317 台，同比增加 53.14%，市占率 34.3%，均保持快速增长；3) 混凝土机械入场顺序滞后挖机约 1-2 年，今年公司混凝土机械将继续保持高速增长；4) 2017 年下半年以来，中挖和大挖销量增速均高于小挖，汽车起重机经历了二手机出清，混凝土机械中高毛利的泵车占比提升，公司产品结构和行业竞争格局进一步优化，未来毛利率有望进一步提高。

**下半年基建投资预期向上，公司估值迎来修复：**1) 近期国常会对于社融投资和流动性预期给予了信心，打消了二级市场对“开工量”的担忧，未来设备需求将保持高位；2) 劳动力短缺将带来的机械化推广、环保带来的强制更新将是行业未来成长的更强动力；3) 我们在 6 月初提出 7 月挖掘机行业销量 1 万台的预测大概率实现，预计 2018、2019 年挖掘机行业销量有望达到 19 万台和 20 万台以上，接近历史最高点！同时，挖机出口数据表现亮眼，6 月全行业出口（含港澳台）1723 台为历史新高，预计 7 月仍将保持环比增加态势，未来海外市场将是重要看点。伴随公司中报业绩预告超预期，全年净利润预测也有望上调，公司有望迎来业绩估值双提升。

**盈利预测与投资评级：**由于下游持续较高景气度，且历史包袱出清后公司业绩弹性加大，我们上调公司盈利预测，将 2018、2019 年净利润由 45.2 亿和 56.3 亿调整为 55.86 亿和 63.11 亿，调整后 EPS 分别为 0.72 元和 0.82 元，对应 PE 分别为 13 倍和 11 倍，持续重点推荐，维持“买入”评级！

**风险提示：**基建固定资产投资不达预期，市场竞争加剧等。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	23,280.07	38,335.09	53,429.61	63,733.29	69,258.13
增长率(%)	(0.37)	64.67	39.38	19.28	8.67
EBITDA(百万元)	4,165.88	5,992.44	9,055.84	9,825.93	10,118.67
净利润(百万元)	203.46	2,092.25	5,586.19	6,311.18	6,489.47
增长率(%)	46.81	928.35	166.99	12.98	2.83
EPS(元/股)	0.03	0.27	0.72	0.82	0.84
市盈率(P/E)	344.98	33.55	12.56	11.12	10.82
市净率(P/B)	3.09	2.75	2.20	1.87	1.62
市销率(P/S)	3.01	1.83	1.31	1.10	1.01
EV/EBITDA	14.95	12.74	8.21	7.18	5.97

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告  
2018 年 07 月 31 日

### 投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.07 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	7,738.62
流通 A 股股本(百万股)	7,700.12
A 股总市值(百万元)	70,189.30
流通 A 股市值(百万元)	69,840.07
每股净资产(元)	3.55
资产负债率(%)	55.71
一年内最高/最低(元)	10.02/7.27

### 作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
曾帅	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070006	
zengshuai@tfzq.com	
朱元骏	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517050002	
zhuyuanjun@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《三一重工-季报点评:超预期！Q1 净利润同比翻番，资产负债表全面修复，轻装上阵 18 业绩可期》 2018-05-01
- 2 《三一重工-公司点评:挖掘机热销》 2018-03-30
- 3 《三一重工-公司点评:混凝土装备低库存，环保将助推工程机械需求，中国名片将受全球关注》 2017-11-21



请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	7,442.06	4,103.65	4,274.37	5,098.66	13,999.22	<b>营业收入</b>	23,280.07	38,335.09	53,429.61	63,733.29	69,258.13
应收账款	22,866.31	20,149.79	33,279.82	26,912.73	34,650.05	营业成本	17,179.40	26,805.85	36,424.16	44,046.43	48,268.22
预付账款	337.41	697.44	558.87	1,016.69	734.91	营业税金及附加	219.56	279.22	534.30	637.33	692.58
存货	6,220.30	7,641.89	9,558.41	15,001.86	9,887.72	营业费用	2,359.07	3,832.26	4,808.66	5,863.46	6,579.52
其他	1,126.18	3,614.69	3,152.87	2,455.34	3,879.01	管理费用	2,120.81	2,533.14	3,366.07	4,142.66	4,501.78
<b>流动资产合计</b>	<b>37,992.27</b>	<b>36,207.45</b>	<b>50,824.33</b>	<b>50,485.29</b>	<b>63,150.90</b>	财务费用	875.39	1,319.03	597.34	468.15	309.85
长期股权投资	1,527.94	1,404.27	1,404.27	1,404.27	1,404.27	资产减值损失	948.42	1,189.02	300.00	300.00	200.00
固定资产	14,014.42	12,805.43	12,424.43	12,012.71	11,652.57	公允价值变动收益	(563.37)	402.68	(6.07)	0.95	1.39
在建工程	965.81	761.02	461.41	456.85	574.11	投资净收益	2,181.47	(19.29)	20.00	20.00	20.00
无形资产	4,677.28	4,390.49	4,062.55	3,734.61	3,406.67	其他	(3,236.20)	(882.85)	(27.85)	(41.89)	(42.79)
其他	2,377.25	2,669.03	2,356.51	2,431.24	2,447.51	<b>营业利润</b>	<b>1,195.52</b>	<b>2,876.03</b>	<b>7,413.01</b>	<b>8,296.19</b>	<b>8,727.58</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>23,562.70</b>	<b>22,030.24</b>	<b>20,709.17</b>	<b>20,039.68</b>	<b>19,485.12</b>	营业外收入	437.61	98.37	302.03	279.34	226.58
<b>资产总计</b>	<b>61,554.97</b>	<b>58,237.69</b>	<b>71,533.50</b>	<b>70,524.97</b>	<b>82,636.02</b>	营业外支出	1,570.16	105.56	698.83	791.51	531.97
短期借款	8,908.49	2,256.96	2,437.23	1,091.28	0.00	<b>利润总额</b>	<b>62.97</b>	<b>2,868.85</b>	<b>7,016.22</b>	<b>7,784.01</b>	<b>8,422.19</b>
应付账款	6,902.51	8,423.65	16,284.01	12,932.52	17,852.80	所得税	(100.83)	641.76	1,754.05	1,946.00	2,105.55
其他	7,989.35	12,301.93	15,354.63	14,049.97	16,703.60	<b>净利润</b>	<b>163.80</b>	<b>2,227.09</b>	<b>5,262.16</b>	<b>5,838.01</b>	<b>6,316.64</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>23,800.34</b>	<b>22,982.54</b>	<b>34,075.88</b>	<b>28,073.76</b>	<b>34,556.40</b>	少数股东损益	(39.66)	134.83	(324.02)	(473.17)	(172.83)
长期借款	9,412.95	3,366.92	1,150.56	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>203.46</b>	<b>2,092.25</b>	<b>5,586.19</b>	<b>6,311.18</b>	<b>6,489.47</b>
应付债券	4,184.17	4,209.62	2,963.59	3,785.79	3,653.00	每股收益(元)	0.03	0.27	0.72	0.82	0.84
其他	704.80	1,305.43	868.03	959.42	1,044.29						
<b>非流动负债合计</b>	<b>14,301.92</b>	<b>8,881.97</b>	<b>4,982.18</b>	<b>4,745.21</b>	<b>4,697.29</b>						
<b>负债合计</b>	<b>38,102.26</b>	<b>31,864.51</b>	<b>39,058.06</b>	<b>32,818.98</b>	<b>39,253.69</b>						
少数股东权益	735.30	875.58	567.76	118.25	(45.94)						
股本	7,657.95	7,668.21	7,738.62	7,738.62	7,738.62						
资本公积	594.60	1,049.80	1,049.80	1,049.80	1,049.80						
留存收益	16,823.51	19,141.50	24,169.07	29,849.13	35,689.65						
其他	(2,358.65)	(2,361.90)	(1,049.80)	(1,049.80)	(1,049.80)						
<b>股东权益合计</b>	<b>23,452.70</b>	<b>26,373.18</b>	<b>32,475.44</b>	<b>37,705.99</b>	<b>43,382.33</b>						
<b>负债和股东权益总</b>	<b>61,554.97</b>	<b>58,237.69</b>	<b>71,533.50</b>	<b>70,524.97</b>	<b>82,636.02</b>						
现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	163.80	2,227.09	5,586.19	6,311.18	6,489.47	<b>成长能力</b>					
折旧摊销	2,097.75	1,913.46	1,045.49	1,061.58	1,081.24	营业收入	-0.37%	64.67%	39.38%	19.28%	8.67%
财务费用	1,891.91	1,270.85	597.34	468.15	309.85	营业利润	601.04%	140.57%	157.75%	11.91%	5.20%
投资损失	(2,181.47)	19.29	(20.00)	(20.00)	(20.00)	归属于母公司净利润	46.81%	928.35%	166.99%	12.98%	2.83%
营运资金变动	1,908.66	1,951.51	(4,541.94)	(2,686.63)	3,614.12	<b>获利能力</b>					
其它	(631.20)	1,182.30	(330.10)	(472.22)	(171.44)	毛利率	26.21%	30.07%	31.83%	30.89%	30.31%
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,249.45</b>	<b>8,564.50</b>	<b>2,336.98</b>	<b>4,662.06</b>	<b>11,303.24</b>	净利率	0.87%	5.46%	10.46%	9.90%	9.37%
资本支出	1,078.65	(541.15)	445.40	208.61	415.13	ROE	0.90%	8.21%	17.51%	16.79%	14.94%
长期投资	502.41	(123.67)	0.00	0.00	0.00	ROIC	12.86%	8.50%	18.60%	18.22%	17.88%
其他	681.44	1,882.93	(395.30)	(491.05)	(906.20)						
<b>投资活动现金流</b>	<b>2,262.50</b>	<b>1,218.10</b>	<b>50.09</b>	<b>(282.43)</b>	<b>(491.07)</b>						
债权融资	24,704.87	12,832.71	10,355.72	7,878.00	6,921.16						
股权融资	(772.97)	(315.99)	888.69	(366.64)	(212.96)						
其他	(28,593.01)	(25,601.26)	(13,460.76)	(11,066.69)	(8,619.82)						
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(4,661.12)</b>	<b>(13,084.55)</b>	<b>(2,216.35)</b>	<b>(3,555.33)</b>	<b>(1,911.61)</b>						
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
<b>现金净增加额</b>	<b>850.83</b>	<b>(3,301.95)</b>	<b>170.72</b>	<b>824.29</b>	<b>8,900.56</b>						
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	61.90%	54.71%	54.60%	46.54%	47.50%
						净负债率	16.08%	22.58%	45.97%	64.79%	45.74%
						流动比率	1.60	1.58	1.49	1.80	1.83
						速动比率	1.33	1.24	1.21	1.26	1.54
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	1.01	1.78	2.00	2.12	2.25
						存货周转率	3.97	5.53	6.21	5.19	5.57
						总资产周转率	0.38	0.64	0.82	0.90	0.90
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.03	0.27	0.72	0.82	0.84
						每股经营现金流	0.42	1.11	0.30	0.60	1.46
						每股净资产	2.94	3.29	4.12	4.86	5.61
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	344.98	33.55	12.56	11.12	10.82
						市净率	3.09	2.75	2.20	1.87	1.62
						EV/EBITDA	14.95	12.74	8.21	7.18	5.97
						EV/EBIT	30.08	18.72	9.28	8.05	6.69

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com