

增持

——维持

日期：2018 年 8 月 26 日

行业：机械设备-工程机械



分析师：倪瑞超

Tel : 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070003

基本数据（最新）

报告日股价（元）	9.03
12mth 股价格区间（元）	7.27-10.02
流通股本/总股本（亿股）	77.42/77.80
流通市值/总市值（亿元）	699/703
主要股东（2018H1）	
三一集团有限公司	34.05%
梁稳根	3.69%

报告编号：NRC18-CT31

首次报告日期：2018 年 8 月 2 日

相关报告：无

三一重工（600031）

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

2018H1 业绩高增长，经营质量持续提升

■ 动态事项

公司发布 2018 年半年度报告，2018H1 实现收入 281.24 亿元，yoy+46.42%；归母净利润 33.89 亿元，yoy+192.09%；扣非净利润 34.83 亿元，yoy+248.33%。

■ 事项点评

●**2018H1 业绩高增长**。公司 2018H1 业绩高增长，主要是两方面原因：受益于下游基建需求旺盛和更新需求带动公司主要设备销售持续增长；公司经营效率提升下，毛利率提升和期间费用率下降带来利润的弹性。2018 年上半年整个工程机械行业依然保持较高的景气度，公司多项产品保持高增长。2018 年上半年公司挖掘机销售 26488 台，yoy+64%，市场占有率 22.1%，相比 2017 年提升 0.6pct，共实现收入 111.60 亿元，yoy+61.62%。汽车起重机销售 3225 台，yoy+78.7%；履带起重机销售 317 台，yoy+53.1%；起重机共实现收入 41.02 亿元，yoy+78.47%。混凝土机械实现收入 85.49 亿元，yoy+29.36%。公司多项产品上半年保持高速增长态势，

●**盈利能力提升，经营效率持续提升**。2018H1 公司实现毛利率 31.64%，同比提升 1.78pct；管理费用率 4.51%，同比下降 1.51pct；销售费用率 9.10%，同比下降 0.7pct；财务费用率 0.80%，同比下降 3.15pct；资产减值损失率 1.44%，同比下降 0.87pct；公司上半年折旧增长有限，经营效率持续提升，导致公司毛利率提升和净利率提升，而且净利率提升幅度远大于毛利率。公司应收账款周转率从去年同期的 1.04 提升到 1.46，经营活动现金流 62.21 亿元，为同期历史最高水平，经营质量大幅度提升。

●**宏观经济政策转向提升估值**。下半年宏观经济政策转向，其中坚持实施积极的财政政策，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用，加大基础设施领域补短板的力度成为政策的重点。宏观经济政策边际向好，有望缓解市场对未来工程机械需求的担忧，提升工程机械板块估值。从长远来看，更新需求占据主导、工程机械龙头企业资产负债表修复良好带来经营效率持续提升、海外需求占比不断提高三轮动力，有望支持工程机械行业的景气度走的更稳态和长远。

■**投资建议**。维持公司 2018、2019、2020 年营业收入 504.07、572.68、609.30 亿元，归母净利润 55.33、69.78、77.13 亿元，EPS 为 0.72、0.90、1.00 元的预测，对应的 PE 为 12.7、10.1、9.1 倍。全球工程机械龙头卡特彼勒 2018 年 EPS 为 11-13 美元，对应的 PE 为 12-13 倍，目前三一的 2018 年估值接近卡特彼勒，我们认为三一无论从未来的成长空间和业绩弹性来说，相对于卡特彼勒应该享受估值溢价，维持公司“增持”评级。

区分	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入：百万元	38335.09	50407.34	57267.78	60930.39
增长率 YOY	64.67%	31.49%	13.61%	6.40%
归母净利润：百万元	2092.25	5533.37	6978.23	7712.64
增长率 YOY	928.35%	164.47%	26.11%	10.52%
EPS(元)	0.27	0.71	0.90	0.99
PE(倍)	33.0	12.7	10.1	9.1

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到 2018/8/26）

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4,104	5,917	12,163	22,668
存货	7,642	8,428	9,205	9,030
应收账款及票据	19,239	21,086	22,966	22,168
其他	5,223	4,208	4,390	4,297
流动资产合计	36,207	39,639	48,723	58,164
长期股权投资	1,404	1,404	1,404	1,404
固定资产	12,805	12,059	10,758	9,438
在建工程	761	300	300	300
无形资产	4,092	4,049	3,991	3,916
其他	2,968	2,044	1,229	422
非流动资产合计	22,030	19,856	17,682	15,481
资产总计	58,238	59,495	66,405	73,644
短期借款	2,257	0	0	0
应付账款及票据	10,938	12,891	13,863	14,433
其他	9,788	8,651	8,704	8,864
流动负债合计	22,983	21,541	22,567	23,296
长期借款和应付债券	7,577	6,577	6,577	6,577
其他	1,305	349	349	349
非流动负债合计	8,882	6,926	6,926	6,926
负债合计	31,865	28,467	29,493	30,222
少数股东权益	876	1,222	1,663	2,157
股东权益合计	26,373	31,035	36,920	43,430
负债和股东权益总计	58,238	59,495	66,405	73,644

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	8,565	9,038	8,356	12,590
投资活动现金流	1,218	(1,814)	(400)	(400)
融资活动现金流	(13,085)	(4,836)	(1,711)	(1,684)
净现金流	(3,324)	2,389	6,246	10,506

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/8/26）

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	38,335	50,407	57,268	60,930
营业成本	26,806	34,551	38,793	41,028
营业税金及附加	279	353	401	427
营业费用	3,832	4,487	4,989	5,307
管理费用	2,533	2,468	2,635	2,772
财务费用	1,319	561	475	387
资产减值损失	1,189	800	800	800
投资收益	(19)	0	0	0
公允价值变动损益	403	200	200	200
其他收益	134	120	120	120
营业利润	2,876	7,507	9,495	10,530
营业外收支净额	(7)	0	0	0
利润总额	2,869	7,507	9,495	10,530
所得税	642	1,627	2,075	2,323
净利润	2,227	5,879	7,420	8,207
少数股东损益	135	346	441	494
归属母公司股东净利润	2,092	5,533	6,978	7,713

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	65%	31%	14%	6%
净利润增长率	928%	164%	26%	11%
毛利率	30%	31%	32%	33%
净利率	6%	12%	13%	13%
资产负债率	55%	48%	44%	41%
流动比率	1.58	1.84	2.16	2.50
速动比率	1.24	1.37	1.68	2.04
总资产回报率（ROA）	4%	13%	15%	14%
净资产收益率（ROE）	9%	19%	20%	19%
PE	33.0	12.7	10.1	9.1
PB	2.8	2.4	2.0	1.7

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。