

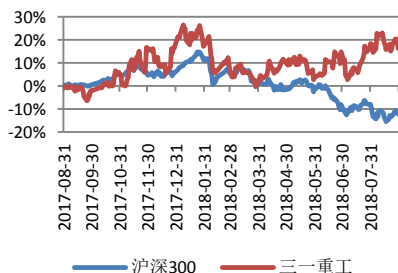
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价（元）	9.00
52周最高（元）	9.84
52周最低（元）	7.12
总市值（亿元）	700
流通市值（亿元）	697
总股本（亿股）	77.80
流通股本（亿股）	77.42
每股净资产（元）	3.57
资产负债率（%）	56.99

股价走势图



研发部

分析师：于晓军
SAC 执业证书编号：S1340514110001
Email: yuxiaojun@cnpsec.com

研究助理：杨浩
SAC 执业证书编号：S1340118010016
Email: yanghao@cnpsec.com
电话：010-67017788-9506

相关研究报告

《三一重工（600031）：财政积极促基建，工程机械龙头望受益》——2018.8.13

中报高增长符合预期，中短期受益行业景气

——三一重工（600031）

事件：

三一重工 2018 上半年实现营业收入 281 亿元，同比增长 46.4%；实现归母净利约 33.9 亿元，同比增长 192%。两项指标皆处于之前业绩预告区间中值附近，符合市场预期。

核心观点

● **2018H1 收入、净利高增长，周转率提升改善多项财务指标。**半年度来看，2018H1 公司营业收入、归母净利都保持高速增长，半年度毛利率 31.64%、净利率 12.50%，相比 2017 全年分别提升 1.57 个百分点和 6.69 个百分点，公司管理费用率、财务费用率大幅下降，费用实现有效控制，助力利润增速远高于收入端增速；另外公司同期应收账款周转率由 2017H1 的 1.04 提升至 1.46，同比大幅改善。分季度来看，2018Q2 营业收入、归母净利同比分别为 +62.39%、+355.68%，环比 2018Q1 增长明显提速；季度毛利率、净利率方面，2018Q2 相比 2018Q1 略有下滑，而季度 ROE 受益于公司资产周转率提升而来到 6.83%，为自 2012Q2 以来单季度最高值。

● **行业目前处于景气向上周期，叠加积极财政政策将带来的需求刺激，中短期景气有望持续。**1) 工程机械行业在经历了 2012-2016 年的深度调整之后，受益于地产去库存、基建项目增速稳定以及更新换代需求等积极因素，2016 年下半年以来行业迎来复苏，景气度持续上行。以挖掘机械为例，中国工程机械协会挖掘机械分会数据显示，2017 年国内挖掘机市场销量同比增长 110.3%，2018 年 1-6 月延续较高增速，销量同比增长 57%；2) 2018 年 7 月 31 日，中央政治局召开会议，确定了“加大基础设施领域补短板力度”的思路，2018H2-2019H1 将成为各地基建计划、项目制定和推出的重要时间窗口，工程机械作为基建产业链的重要一环，必将直接、优先受益，行业中短期景气有望持续。

● **产品方面，公司在挖掘、混凝土、起重机械等品类上拥有优势地位，受益行业集中度提升。**在工程机械产品市场份额方面，2017 年的三一重工在挖掘机械、混凝土机械品类占据行业第一位置，在起重机械、桩工机械、路面机械品类位居前三，具有显著的市场竞争优势地位。此轮工程机械行业景气上行的推动因素包括基建增速回暖、产品更新换代、环保政策强化等，对产品功能、环保要求的提升都将有利于技术实力强、产品稳定性好的优势厂商进一步抢占

市场、提升市场集中度，公司作为工程机械行业多个品类的龙头，将直接受益。数据方面，以挖掘机械品类为例，2017H1 行业集中度为 CR4=52.8%、CR8=76.5%，2018H1 行业集中度为 CR4=53.9%、CR8=77.7%，行业份额持续向龙头集中，集中度提升逻辑得到验证。

● **盈利预测与评级：**预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.57 元、0.72 元和 0.73 元，目前股价对应 2018-2020 年动态市盈率分别为 15.8 倍、12.4 倍和 12.3 倍，中短期行业景气+积极财政政策打开上行空间，远期或仍难摆脱周期属性、成长性稍显不足，综合考虑给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**下游工程机械需求不及预期；汇率波动损益风险。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	38,335	50,384	57,355	60,028
增长率（%）	64.7%	31.4%	13.8%	4.7%
净利润（百万元）	2,092	4,390	5,574	5,625
增长率（%）	928.3%	109.8%	27.0%	0.9%
EPS（元）	0.27	0.57	0.72	0.73

财务预测表

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4,104	5,393	6,140	6,426
交易性金融资产	40	566	566	566
应收及预付	19,937	24,565	29,686	35,919
其他应收账款	1,789	1,789	1,789	1,789
存货	7,642	9,197	11,342	10,930
其他流动资产	2,696	3,333	3,333	3,333
流动资产合计	36,207	44,843	52,855	58,963
长期投资	1,404	1,415	1,415	1,415
固定资产	12,805	14,830	16,159	16,052
无形资产	4,092	4,678	4,622	4,707
其他非流动资产	3,729	3,724	3,759	4,113
非流动资产合计	22,030	24,647	25,955	26,286
资产总计	58,238	69,489	78,810	85,249
短期借款	2,257	3,961	4,377	4,034
应付及预收	12,408	16,308	18,564	19,429
其他流动负债	8,318	8,318	8,318	8,318
流动负债	22,983	28,587	31,259	31,781
长期借款	3,367	4,425	5,037	5,272
应付债券	4,210	4,210	4,210	4,210
其他非流动负债	1,305	1,262	1,262	1,262
非流动负债	8,882	9,897	10,509	10,744
负债合计	31,865	38,484	41,768	42,525
股本	7,668	7,707	7,707	7,707
资本公积	1,445	1,740	1,740	1,740
留存收益	16,384	20,506	26,341	31,812
母公司所有者权益	25,498	29,953	35,789	41,259
少数股东权益	876	1,053	1,255	1,466
负债和股东权益	58,238	69,490	78,811	85,249

现金流量表摘要

会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营现金流净额	8,565	7,226	6,090	6,367
投资现金流净额	1,218	-6,739	-5,141	-4,639
筹资现金流净额	-13,085	1,181	-204	-1,442

利润表

会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	38,335	50,384	57,355	60,028
营业总成本:	35,959	44,614	50,074	52,676
营业成本	26,806	34,282	38,607	40,681
营业税金及附加	279	367	418	437
销售费用	3,832	4,075	4,435	4,689
管理费用	2,533	3,029	3,490	3,667
财务费用	1,319	1,304	1,351	1,347
资产减值损失	1,189	1,558	1,773	1,856
其他经营收益:	383	151	172	180
公允变动收益	403	-	-	-
投资净收益	-19	-25	-29	-30
汇兑净收益	-	-	-	-
其他收益	134	177	201	210
营业利润	2,876	5,922	7,453	7,531
加: 营业外收入	98	103	147	154
减: 营业外支出	106	139	158	165
利润总额	2,869	5,886	7,443	7,520
减: 所得税	642	1,318	1,667	1,685
净利润	2,227	4,567	5,775	5,836
减: 少数股东损益	135	177	202	211
归属母公司净利	2,092	4,390	5,574	5,625

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	30.1%	32.0%	32.7%	32.2%
净利率	5.8%	9.1%	10.1%	9.7%
净资产收益率	8.2%	14.7%	15.6%	13.6%
市盈率 (倍)	38.0	15.8	12.4	12.3
市净率 (倍)	2.73	2.32	1.94	1.68
EPS	0.27	0.57	0.72	0.73
每股净资产 (元/股)	3.33	3.89	4.64	5.35
经营现金流 (元/股)	1.12	0.94	0.79	0.83

数据来源:公司公告,中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。