

工程机械板块持续景气，公司业绩有望保持快速增长

核心观点：

1. 事件

10月30日，公司发布三季报，前三季度公司实现营业收入410.77亿元，同比增长45.9%，实现归属上市公司股东净利润48.83亿元，同比上升170.9%；第三季度，公司实现营业收入129.53亿元，同比增长44.7%，实现归母净利润14.95亿元，同比增长132.6%。

2. 我们的分析与判断

(一) 收入利润恢复高增长，现金流大幅改善

前三季度，公司实现营业收入411亿元，实现净利润49亿元，在上游原材料有所涨价的前提下，由于规模效应显现，毛利率仍有小幅提升，达到31.16%；经营活动产生的现金流量净额为87.31亿元，同比上升26.9%，现金流状况良好；资产负债率有所下降，约为55%。在营业收入大幅提升的同时应收账款并无大幅度上涨，资产减值损失大幅下降，说明公司的风险控制水平较好，坏账比例下降，应收账款可回收性良好，现金流大幅改善。同期，公司三费控制情况也较为良好，三季度整体业绩符合预期。

(二) 行业整体向好，基建房地产及环保共同驱动

公司三大主要产品，挖掘机械、起重机械和混凝土机械均不同程度增长。工程机械行业从2016年底开始稳中有升，房地产和基建持续驱动行业回暖，房地产开发投资和新开工面积依然保持两位数增长，对工程机械的采购需求加大；若未来基建投资增速上行，叠加乡村振兴战略的推行，工程机械需求仍有望持续增长。

同时，由于环保力度的加大，国三排放标准的工程机械有望加快淘汰，产品更新换代需求增加，行业景气度有望维持在较高水平。

(三) 积极布局海外销售，业绩有望稳步增长

从年报看，海外收入有所提升。受益于国家“一带一路”政策和亚欧非大陆的互联互通，除东南亚和中东地区外，公司也在积极布局其他海外销售网络。

公司产品在国内国外均有较好的口碑，公司一直以来都注重产品质量，结合数字化转型、智能制造，未来可为客户提供安全和高性价比的产品。我们认为在坚持产品质量和理性竞争的前提下，公司产品市占率有望继续扩大，我们看好公司下半年工程机械的出口情况，公司业绩有望稳步增长。

三一重工(600031.SH)
推荐 调高评级
分析师

刘兰程

电话: (8610) 83571383

邮箱: liulancheng@chinastock.com.cn

职业证书编号: S0130517100001

范想想

电话: (8610) 83571383

邮箱: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

职业证书编号: S0130518090002

市场数据
2018-10-30

A股收盘价(元)	7.71
A股一年内最高价(元)	10.02
A股一年内最低价(元)	7.46
上证指数	2568.05
市盈率	11.6
总股本(万股)	779459.83
实际流通A股(万股)	775609.42
限售的流通A股(万股)	3850.41
流通A股市值(亿元)	597.99

相对上证指数表现图


资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

3. 投资建议

我们认为，公司作为行业龙头，挖掘机在国内市场连续蝉联销量冠军，市场占有率稳定；除挖掘机之外的其他产品销量亦大幅增长，起重机械、混凝土机械等产品市场地位稳固，市场占有率稳步提升。在基建投资回暖的宏观环境下，叠加产品更新换代需求，行业有望持续保持较高景气度。

我们预计公司 2018-2020 年营收分别为 528.33/602.33/665.88 亿元，归母净利润分别为 56.79/69.13/80.15 亿元，EPS 分别为 0.73/0.89/1.03 元，对应 PE 分别为 10.6/8.7/7.5 倍，给予“推荐”评级。

4. 风险提示

基建投资增速下滑，房地产行业下行，行业竞争加剧。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程,范想想,机械行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

杰瑞股份(002353.SZ)、惠博普(002554.SZ)、通源石油(300164.SZ)、海默科技(300084.SZ)、道森股份(603800.SH)、恒泰艾普(300157.SZ)、富瑞特装(300228.SZ)、厚普股份(300471.SZ)、派思股份(603318.SH)、中国中车(601766.SH)、鼎汉技术(300011.SZ)、机器人(300024.SZ)等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构: 尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区: 王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构: 舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn