

业绩预增 182%-202%，2019 年业绩仍将较好增长

增持（维持）

2019 年 01 月 27 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouershu@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	38,335	52,879	60,762	68,218
同比（%）	64.7%	37.9%	14.9%	12.3%
归母净利润（百万元）	2,092	6,137	8,003	9,212
同比（%）	928.4%	193.3%	30.4%	15.1%
每股收益（元/股）	0.27	0.79	1.03	1.18
P/E（倍）	33.24	11.53	8.84	7.68

事件

公司发布业绩预增报告，预计 2018 年实现归母净利 59-63.2 亿，比上年同期增加 38 亿到 42 亿，同比增加 182%到 202%；预计 2018 年扣非归母净利 58.6-62.2 亿，比上年同期增加 41 亿到 44 亿，同比增加 228%到 248%。

投资要点

■ 下游持续高景气+市占率提升，2019 年挖机出口有望高速增长

2018 年工程机械行业持续高景气，全年挖机销量达 20.3 万台，远超 2011 年销量 17.8 万台（历史最高水平）；其中三一重工实现挖机销量 4.7 万台，同比+50%。凭借服务和性能优势，其市占率由 2017 年底的 22.2% 提升至 23.1%；同时挖机出口增速达 65%，我们预计 2019 年公司挖机销量有望翻倍增长，将抵消国内销量波动风险。

■ 挖掘后时代，起重机混凝土机械预计继续维持较高增长

近期国家政策放松，以轨交等交通基础设施为代表的基建项目审批明显加快，基建投资有望迎来反弹。基建加码和环保核查趋严将促使更新需求提前释放，起重机和混凝土机械旺盛需求有望延续到 2019 年；同时由于去库存比较充分，社会库存消化得比较彻底，增速弹性有望持续释放。

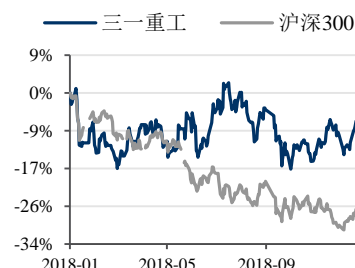
■ 规模效应+经营质量提升驱动公司盈利能力大幅增长

三季报综合毛利率 31.16%，同比+1.03pct，销售净利率 12.33%，同比+5.45pct，可见 Q1-Q3 公司产能利用率提升带来规模效应，同时费用管控能力显著加强，盈利能力大幅增长；我们认为公司 2019 年盈利能力有望延续高水平。

■ 盈利预测与投资评级：我们继续看好三一作为工程机械龙头的行业地位：第一、全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；第二、出口不断超预期，全球布局最完善；第三、行业龙头估值溢价；第四、经营质量和现金流持续变好。我们上调公司 2019-2020 年净利分别至 80 亿，92 亿，对应 PE 分别为 9、8 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：下游基建房地产增速低于预期，行业竞争格局激烈。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.07
一年最低/最高价	7.41/9.80
市净率(倍)	2.34
流通 A 股市值(百万元)	70410.72

基础数据

每股净资产(元)	3.84
资产负债率(%)	55.10
总股本(百万股)	7800.71
流通 A 股(百万股)	7763.03

相关研究

- 1、《三一重工 (600031)：基建轨交加码拉长工程机械景气周期，龙头将继续大幅超越行业表现》2019-01-10
- 2、《三一重工 (600031)：三季报超预期，现金流大幅改善》2018-10-30
- 3、《三一重工 (600031)：三季报扣非归母净利润 50-54 亿元超预期，盈利复苏正当时》2018-10-24

三一重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	36207	45485	53564	63360	营业收入	38335	52879	60762	68218
现金	4104	7958	10642	15246	减:营业成本	26806	36313	41000	45760
应收账款	21024	23180	26636	29904	营业税金及附加	279	344	395	443
存货	7642	9949	11233	12537	营业费用	3832	4759	5469	6140
其他流动资产	3438	4398	5054	5674	管理费用	2872	3045	3175	3547
非流动资产	22030	22050	21069	19991	财务费用	1319	644	546	437
长期股权投资	1404	1404	1404	1404	资产减值损失	1189	412	412	412
固定资产	12805	13545	12876	11986	加:投资净收益	-19	5	5	5
在建工程	761	250	75	23	其他收益	857	539	539	539
无形资产	4092	3955	3819	3683	营业利润	2876	7906	10310	12022
其他非流动资产	2968	2895	2895	2895	加:营业外净收支	-7	2	2	2
资产总计	58238	67535	74634	83351	利润总额	2869	7908	10312	12024
流动负债	22983	29180	32237	35381	减:所得税费用	642	1740	2269	2766
短期借款	5256	5256	5256	5256	少数股东损益	135	31	40	46
应付账款	10938	14923	16849	18806	归属母公司净利润	2092	6137	8003	9212
其他流动负债	6789	9001	10132	11320	EBIT	4885	8555	10860	12464
非流动负债	8882	8882	8882	8882	EBITDA	6798	10115	12509	14177
长期借款	3367	3367	3367	3367					
其他非流动负债	5515	5515	5515	5515					
负债合计	31865	38062	41119	44263	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	876	906	947	993	每股收益(元)	0.27	0.79	1.03	1.18
					每股净资产(元)	3.33	3.66	4.17	4.88
归属母公司股东权益	25498	28566	32568	38095	发行在外股份(百万股)	7668	7801	7801	7801
负债和股东权益	58238	67535	74634	83351	ROIC(%)	9.0%	17.9%	22.5%	24.7%
					ROE(%)	8.2%	21.5%	24.6%	24.2%
					毛利率(%)	29.3%	30.7%	31.9%	32.3%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	5.5%	11.6%	13.2%	13.5%
经营活动现金流	8565	7359	7362	8932	资产负债率(%)	54.7%	56.4%	55.1%	53.1%
投资活动现金流	1218	-436	-677	-644	收入增长率(%)	64.7%	37.9%	14.9%	12.3%
筹资活动现金流	-13085	-3069	-4001	-3685	净利润增长率(%)	928.4%	193.3%	30.4%	15.1%
现金净增加额	-3324	3855	2684	4604	P/E	33.24	11.53	8.84	7.68
折旧和摊销	1913	1560	1648	1713	P/B	2.73	2.48	2.17	1.86
资本开支	-30	-685	-677	-644	EV/EBITDA	14.92	10.76	8.94	8.11
营运资本变动	4695	-378	-2338	-2048					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>