

## 业绩弹性持续，经营质量显著提升

### ——三一重工（600031）2018 年度报告点评

2019 年 03 月 31 日

强烈推荐/维持

三一重工

财报点评

#### 投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 558.22 亿元，同比增长 45.61%，实现归属于母公司股东的净利润 61.16 亿元，同比增长 192.33%。公司拟向全体股东每 10 股派发 2.60 元现金红利(含税)。经营目标方面，公司 2019 年力争实现营业收入 670 亿元。
- **挖掘机械、混凝土机械等主导产品强劲增长。**公司 2018 年挖掘机销售收入 192.47 亿元，同比增长 40.80%，毛利率 38.66%，较上年减少 1.96 个百分点。公司混凝土机械销售 169.64 亿元，同比增长 34.64%，毛利率 25.24%，较上年增加 1.02 个百分点。公司起重机械销售 93.47 亿元，同比增长 78.26%，毛利率 24.85%，较上年增加 1.86 个百分点。公司桩工机械和路面机械分别实现收入 46.91 亿元和 21.32 亿元，同比分别增长 61% 和 58.73%，毛利率分别为 37.3% 和 31.34%，较上年分别增加 6.65 个百分点和 13.14 个百分点。公司 2018 年挖掘机销售 46935 台，同比增长 50.59%，市占率达到 23.07%。2008 年公司挖掘机市占率仅为 4.02%，经过十多年的努力，公司挖掘机产品已经具备世界级的品质和竞争力，连续八年蝉联销量冠军。
- **资产质量持续改善，2019 年业绩弹性可期。**公司 2018 年总体毛利率达到 31.12%，较上年增加 1 个百分点，销售净利率 11.29%，较上年增加 5.48 个百分点，盈利能力持续改善。2018 年公司期间费用率为 15.02% 较 2017 年下降 5.03 个百分点，销售费用率、管理费用率、财务费用率较上年分别减少 2.03、0.93、3.2 个百分点。公司资产质量持续改善，应收账款周转天数下降至 126 天(2017 年为 174 天)，存货周转率提升至 4.03 次(2017 年为 3.87 次)，价值销售逾期率控制在历史最低水平。
- **挖掘机销售韧性超预期，公司市占率持续提升。**2019 年前两个月，各类挖掘机械产品 30501 台，同比涨幅 68.7%。其中三一销售各类挖掘机 8384 台，同比增长 83.42%，市占率达到 27.49%，行业龙头地位进一步稳固。随着微观数据的持续超预期，前期市场悲观预期逐步修复，市场环境回暖、主流工程机械企业业绩持续兑现，也为整体板块估值提升助力。我们认为，受基建需求、环保因素等因素驱动，未来工程机械行业集中度有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 668.60 亿元、767.87 亿元、869.93 亿元；归母净利润分别为 85.04 亿元、101.98 亿元和 115.70 亿元；EPS 分别为 1.02 元、1.22 元和 1.38 元，对应 PE 分别为 12.59X、10.50X 和 9.25X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、基建投资复苏不及预期；2、原材料价格大幅波动；3、下游需求大幅放缓。

#### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	38,335.0	55,821.5	66,859.9	76,787.2	86,993.3
增长率(%)	64.67%	45.61%	19.77%	14.85%	13.29%
净利润(百万元)	2,227.09	6,303.49	8,504.24	10,197.5	11,569.5
增长率(%)	1259.65	183.04%	34.91%	19.91%	13.45%
净资产收益率(%)	8.21%	19.43%	21.47%	21.58%	20.69%
每股收益(元)	0.27	0.79	1.02	1.22	1.38
PE	46.76	16.16	12.59	10.50	9.25
PB	3.84	3.17	2.70	2.27	1.91

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

#### 樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

#### 研究助理：龙海敏

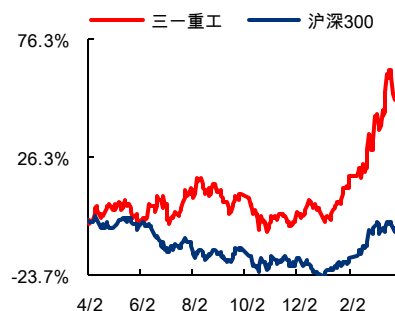
021-25102859

longhm@dxzq.net.cn

#### 交易数据

52 周股价区间(元)	12.78-7.89
总市值(亿元)	1070.4
流通市值(亿元)	1065.58
总股本/流通 A 股(万股)	837557/833790
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.94

#### 52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

#### 相关研究报告

- 1、《三一重工（600031）：业绩大增 182%-202%，基建需求持续托底》2019-01-28
- 2、《三一重工（600031）：基建预期修复，利润弹性显现》2018-08-28
- 3、《三一重工（600031）事件点评：基建预期修复 上调盈利预测》2018-07-31
- 4、《三一重工（600031）事件点评：经营杠杆大幅下降 盈利持续性大幅提升》2018-06-12

## 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	36207	51896	40653	51426	63427	<b>营业收入</b>	38335	55822	66860	76787	86993
货币资金	4104	11985	21400	29830	39420	<b>营业成本</b>	26806	38728	46155	52772	59882
应收账款	18366	20133	13372	15357	17399	营业税金及附加	279	326	468	538	609
其他应收款	1784	1561	1870	2147	2433	营业费用	3832	4447	6017	6911	7829
预付款项	697	982	982	982	982	管理费用	2533	2046	4012	4607	5220
存货	7642	11595	367	419	476	财务费用	1319	136	-63	-376	-557
其他流动资产	1473	2480	2480	2480	2480	资产减值损失	1189.02	1095.38	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	22030	21879	16785	15309	13830	公允价值变动收益	402.68	-361.68	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1404	2328	2575	2683	2785	投资净收益	-19.29	637.46	0.00	0.00	0.00
固定资产	12805	11867	10770	9687	8602	<b>营业利润</b>	2876	7878	10271	12336	14010
无形资产	4092	3880	3568	3180	2792	营业外收入	98.37	123.18	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	86	98	78	101	97	营业外支出	105.56	451.38	0.30	0.40	0.50
<b>资产总计</b>	58238	73775	57805	67101	77623	<b>利润总额</b>	2869	7550	10371	12436	14109
<b>流动负债合计</b>	22983	33935	15247	16894	18739	所得税	642	1247	1867	2238	2540
短期借款	2257	5417	2399	2512	1283	<b>净利润</b>	2227	6303	8504	10198	11570
应付账款	6218	8786	6323	7229	8203	少数股东损益	135	187	1	1	1
预收款项	1470	1357	2026	2794	3664	归属母公司净利润	2092	6116	8504	10197	11569
一年内到期的	2999	2919	2919	2919	2919	EBITDA	9862	13430	11728	13486	14983
<b>非流动负债合计</b>	8882	7337	1941	1941	1941	<b>EPS (元)</b>	0.27	0.79	1.02	1.22	1.38
长期借款	3367	1941	1941	1941	1941	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	4210	4033	4300	4316	4861		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	31865	41273	17187	18835	20679	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	876	1017	1018	1019	1020	营业收入增长	64.67%	45.61%	19.77%	14.85%	13.29%
实收资本(或股	7668	7801	8376	8376	8376	营业利润增长	140.57%	173.93%	30.37%	20.11%	13.56%
资本公积	1050	1883	1883	1883	1883	归属于母公司净利	39.03%	19.91%	39.03%	19.91%	13.46%
未分配利润	15126	19781	24458	30066	36429	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	25498	31485	39600	47247	55924	毛利率(%)	30.07%	30.62%	30.97%	31.28%	31.16%
<b>负债和所有者</b>	58238	73775	57805	67101	77623	净利率(%)	5.81%	11.29%	12.72%	13.28%	13.30%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	7.81%	3.59%	8.29%	14.80%	15.28%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	8.21%	19.43%	21.47%	21.58%	20.69%
<b>经营活动现金</b>	8565	10527	15131	10679	11975	<b>偿债能力</b>					
净利润	2227	6303	8504	10198	11570	资产负债率(%)	55%	56%	30%	28%	27%
折旧摊销	5666.62	5415.56	0.00	1526.08	1529.47	流动比率	1.58	1.53	2.67	3.04	3.38
财务费用	1319	136	-63	-376	-557	速动比率	1.24	1.19	2.64	3.02	3.36
应收账款减少	0	0	6761	-1985	-2041	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	669	768	870	总资产周转率	0.64	0.85	1.02	1.23	1.20
<b>投资活动现金</b>	1218	-10765	5582	-50	-50	应收账款周转率	2	3	4	5	5
公允价值变动	403	-362	0	0	0	应付账款周转率	7.08	7.44	8.85	11.33	11.27
长期股权投资	0	0	3682	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-19	637	0	0	0	每股收益(最新摊	0.27	0.79	1.02	1.22	1.38
<b>筹资活动现金</b>	-13085	827	-11244	-2199	-2336	每股净现金流(最	-0.43	0.08	1.13	1.01	1.14
应付债券增加	0	0	-4033	0	0	每股净资产(最新	3.33	4.04	4.73	5.64	6.68
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	10	133	575	0	0	P/E	46.76	16.16	12.59	10.50	9.25
资本公积增加	455	834	0	0	0	P/B	3.84	3.17	2.70	2.27	1.91
<b>现金净增加额</b>	-3302	589	9470	8430	9590	EV/EBITDA	10.82	7.60	7.72	6.09	4.84

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3 年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016 年加入民生证券，2017 年加入东兴证券。

## 研究助理简介

### 龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。