

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

2019 年 4 月 1 日

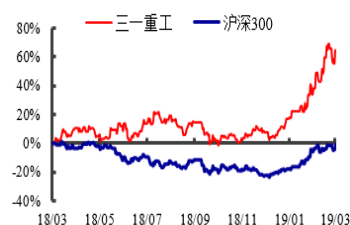
分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

研究助理：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340118070047
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2019 年 3 月 29 日

收盘价(元)	12.78
总市值(亿元)	1,070.40
总股本(百万股)	8,375.57
流通股本(百万股)	8,337.90
ROE (TTM)	19.43%
12 月最高价(元)	13.49
12 月最低价(元)	7.46

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

2018 年业绩大幅增长，盈利能力显著提升

三一重工（600031）2018 年年报点评

投资要点：

- **2018 年公司业绩大幅增长。**2018 年公司实现营收 558.2 亿元，同比增长 45.6%；实现归母净利润 61.2 亿元，同比增长 192.3%；实现扣非后归母净利润 60.4 亿元，同比增长 237.9%；实现每股收益 0.79 元，公司拟每 10 股派 2.6 元。2018 年伴随着工程机械行业的强势复苏，公司各项业务产销量大增，业绩实现大幅增长。第四季度，公司实现营收 147.4 亿元，同比增长 44.9%；实现归母净利润 12.3 亿元，同比增长 325.8%。第四季度公司业绩保持高速增长。
- **盈利能力大幅增强，经营质量显著提升。**2018 年，公司毛利率达 31.1%，同比提升 1.0pct；净利率达 11.3%，同比提升 5.5pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比降低 2.0/0.9/3.2pct。分业务来看，混凝土机械/挖掘机械/起重机械/桩工机械/路面机械毛利率分别为 25.2%/38.7%/24.9%/37.3%/31.3%，分别同比增加 1.0/-2.0/1.9/6.7/13.1pct。挖掘机业务毛利率有所下滑，但仍是毛利率最高的业务，其他几项业务毛利率均呈现上升态势。2018 年，公司应收账款周转率/存货周转率分别为 2.9/4.0 次，分别同比提升 0.8/0.2pct，公司营运能力显著增强。2018 年公司经营活动现金净流量达 105.3 亿元，同比增长 22.9%，公司销售回款大幅增加，现金流状况不断改善。
- **挖掘机业务快速增长，混凝土机械、起重机械持续发力。**2018 年，公司挖掘机械/混凝土机械/起重机械/桩工机械/路面机械分别实现营收 192.5/169.6/93.5/46.9/21.3 亿元，分别同比增长 40.8%/34.6%/78.3%/61.0%/58.7%，占营收的比重分别为 34.5%/30.4%/16.7%/8.4%/3.8%。2018 年，公司挖掘机械依然占据主导，在国内市场上已连续八年蝉联销量冠军。混凝土机械稳居全球第一品牌。起重机械、桩工机械、路面机械销售大幅增长，市场份额稳步提升。
- **工程机械行业持续复苏，景气周期有望延续。**2019 年开年以来挖掘机市场延续 2018 年强劲复苏的势头，1-2 月挖掘机共计销售 30501 台，同比增长 39.9%，实现超预期增长。我们预计 2019 年基建投资有望加大，起重机、泵车有望接力挖掘机更新需求，下游房地产投资或将趋于平稳，叠加对“一带一路”出口的乐观预期，工程机械行业景气度有望延续。
- **投资建议：**公司是我国工程机械行业龙头企业。我们预计公司 2019/2020 年的每股收益分别为 1.10/1.22 元，当前股价对应 PE 分别为 11.6/10.5 倍，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场恶性竞争；海外贸易环境恶化；业绩不及预期。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E
营业总收入	38,335	55,822	69,219	74,064
营业总成本	35,959	48,532	58,905	62,584
营业成本	26806	38728	47346	50364
营业税金及附加	279	326	346	370
销售费用	3832	4447	5053	5333
管理费用	2533	2046	2423	2518
研发费用			2215	2370
财务费用	1319	136	208	222
其他经营收益	500	589	780	780
公允价值变动净收益	403	(362)	0	0
投资净收益	(19)	637	500	500
其他收益	134	342	300	300
营业利润	2876	7878	11094	12260
加 营业外收入	98	123	150	150
减 营业外支出	106	451	200	200
利润总额	2869	7550	11044	12210
减 所得税	642	1247	1546	1709
净利润	2227	6303	9497	10501
减 少数股东损益	135	187	280	310
归母公司所有者的净利润	2092	6116	9217	10191
基本每股收益(元)	0.25	0.73	1.10	1.22
PE	51.16	17.50	11.61	10.50

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn