

增持

——维持

三一重工 (600031)

证券研究报告 / 公司研究/公司动态

日期：2019年4月4日

行业：机械设备-工程机械



分析师： 倪瑞超

Tel : 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070003

基本数据（最新）

报告日股价（元） 12.92

12mth 股价格区间（元） 7.46-13.49

流通股本/总股本（亿股） 83.38/83.76

流通市值/总市值（亿元） 1077/1082

主要股东（2018）

三一集团有限公司 33.47%

报告编号：NRC19-CT04

首次报告日期：2018年8月2日

相关报告：无

业绩高增长，龙头持续向上

■ 动态事项

公司发布2018年报，实现营业收入558.22亿元(yoy+45.61%)；归母净利润61.16亿元(yoy+192.33%)。

■ 事项点评

● **2018年业绩迎来高增长。**公司2018年毛利率30.62%，同比增长0.55pct；净利率11.29%，同比增长5.48pct。公司收入高速增长，但是人工成本和折旧摊销增长有限，导致费用率下降。公司经营活动现金流105.27亿元(yoy+22.91%)，创历史新高。财务费用1.35亿元，财务费用率0.24%，较2017年大幅度下降。

● **工程机械销量依然保持高景气，龙头市场份额持续提升。**2019年工程机械销售依然保持在景气区间。2019年1-2月份，公司挖掘机销售8384台，同比增长83.4%，市场占有率为27.5%，较2018年全年提升4.4pct。公司挖掘机销量远超行业增速，市场占有率持续提升。我们预计挖掘机行业全年销量为22~23万台，同比增长10%~15%。公司挖掘机销量依然保持高增长。2019年1-2月份公司汽车起重机销售1521台，同比增长91.6%。汽车起重机和路面机械作为后周期品种，今年有望接力挖掘机的高增长。混凝土机械受益于新一轮基建和存量更新，也迎来高增。

● **2019年春季迎来开工旺季，长期看竞争力。**2019年春季工程机械行业迎来开工旺季，宽信用下有望提升公司估值。长期看龙头市场份额提升、企业资产负债表修复良好带来经营效率持续提升、海外销售占比不断提高的三个长期竞争力，驱动公司未来持续发展。

■ **投资建议。**预测公司2019/2020/2021年销售收入为648.84、763.81、819.84亿元，归母净利润91.38、114.75、132.1亿元，EPS为1.09、1.37、1.58元，对应的PE为11.8、9.4、8.2倍，维持公司“增持”评级。

■ **风险提示。**行业销量下滑、宏观经济下滑。

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入：百万元	55821.50	68483.55	76381.00	81984.25
增长率 YOY	45.61%	22.68%	11.53%	7.34%
归母净利润：百万元	6116.29	9138.28	11474.53	13210.00
增长率 YOY	192.33%	49.41%	25.57%	15.12%
EPS(元)	0.73	1.09	1.37	1.58
PE (倍)	17.7	11.8	9.4	8.2

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	11,985	17,020	27,866	38,072
存货	11,595	12,678	11,824	11,992
应收账款及票据	20,802	21,045	21,389	21,761
其他	7,514	9,059	9,113	9,192
流动资产合计	51,896	59,802	70,191	81,017
长期股权投资	2,328	2,628	2,928	3,228
固定资产	11,867	11,063	10,215	9,313
在建工程	730	800	800	800
无形资产	3,880	3,644	3,543	3,422
其他	3,074	2,843	1,819	809
非流动资产合计	21,879	20,978	19,305	17,572
资产总计	73,775	80,780	89,496	98,589
短期借款	5,417	0	0	0
应付账款及票据	17,191	18,272	18,481	18,037
其他	11,328	15,992	16,117	16,009
流动负债合计	33,935	34,265	34,598	34,046
长期借款和应付债券	5,974	5,974	5,974	5,974
其他	1,363	1,360	1,360	1,360
非流动负债合计	7,337	7,334	7,334	7,334
负债合计	41,273	41,599	41,932	41,380
少数股东权益	1,017	1,300	1,650	2,048
股东权益合计	32,502	39,182	47,563	57,209
负债和股东权益总计	73,775	80,780	89,496	98,589

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	55,822	68,484	76,381	81,984
营业成本	38,728	46,736	51,454	54,777
营业税金及附加	326	411	458	492
营业费用	4,447	4,958	5,300	5,460
管理费用	2,046	4,229	4,478	4,664
财务费用	136	177	(161)	(398)
资产减值损失	1,095	1,000	1,000	1,000
投资收益	637	300	300	300
公允价值变动损益	(362)	0	0	0
其他收益	342	250	250	250
营业利润	7,878	11,523	14,402	16,539
营业外收支净额	(328)	(300)	(300)	(300)
利润总额	7,550	11,223	14,102	16,239
所得税	1,247	1,802	2,277	2,630
净利润	6,303	9,421	11,824	13,609
少数股东损益	187	283	350	399
归属母公司股东净利润	6,116	9,138	11,475	13,210
财务比率分析				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	46%	23%	12%	7%
净利润增长率	192%	49%	26%	15%
毛利率	31%	32%	33%	33%
净利润率	11%	14%	15%	17%
资产负债率	56%	51%	47%	42%
流动比率	1.53	1.75	2.03	2.38
速动比率	1.19	1.24	1.55	1.89
总资产回报率(ROA)	10%	14%	16%	16%
净资产收益率(ROE)	21%	24%	25%	24%
PE	17.7	11.8	9.4	8.2
PB	3.2	2.9	2.4	2.0

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。