

三一重工(600031)

一季报业绩预告超预期，龙头再次迎来戴维斯双击！

三一重工发布一季报业绩预告，预计 2019Q1 实现归母净利润 30 亿到 33 亿，同比增加 100%-120%，扣非归母净利润 29 亿到 31.5 亿，同比增加 133.5%-153.6%。公司业绩再次超预期，主要原因包括工程机械销量持续高景气、公司国内外市占率快速提升、数字化升级带动经营质量提升以及费用率下降带动盈利水平大幅提高。

3月挖机销量创历史新高，三市占率快速攀升

根据中国工程机械协会数据，3 月挖掘机销量 44278 台，同比增加 15.7%，其中内销 41884 台，同比增加 14.3%，出口（含港澳）2394 台，同比增加 48%。Q1 挖机销量合计 74779 台，同比增加 24.5%，创历史新高，其中内销 55913 台，同比增加 23.9%，出口（含港澳）5495 台，同比增加 32.5%。三一重工 3 月销量为 11208 台，同比增加 35.2%，市占率 25.3%，一季度累计销量 19592 台，同比增加 52.3%，市占率 26.2%。公司 3 月单月销量、一季度累计销量以及市占率均创历史新高！

中大挖占比提升带动盈利改善，出口高增长打开成长空间

3 月国内小挖/中挖/大挖销量同比增速分别为 14%、18.6% 和 7.3%，累计同比增速分别为 27.5%、24% 和 9.2%，而三一重工 3 月小挖/中挖/大挖销量增速分别为 33.6%、62% 和 11.1%，累计增速分别为 55.7%、55.9% 和 33.6%，3 月单月销量增速和一季度累计增速均高于对应行业增速，销量结构持续优化，有望带动毛利率提升。

3 月行业出口（含港澳，下同）2394 台，同比增加 48%，其中三一出口 764 台，占比为 32%，一季度行业累计出口 5495 台，同比增加 32.5%，其中三一出口 1934 台，占比为 35.2%。

起重机市占率居行业第二，出口占比提升带动毛利率恢复

1-2 月行业汽车起重机销量同比增速为 58%，公司销量同比增加 92%，累计市占率提升至 26.3%，位居行业第二。从 2018 年 11 月开始公司汽车起重机市占率便已升至行业第二，2019 年前两个行业地位进一步巩固，伴随 2018H2 高毛利的起重机出口数量出现一定反弹，有望带动盈利回升。

混凝土销售渠道继续下沉，农村市场贡献新增量，盈利水平仍有较大提升空间

后周期混凝土机械销量仍处于快车道，2019 年需求继续下沉，农村市场贡献新增量，规模效应和产品结构调整（高毛利泵车占比提高）有望带动毛利率提升，2018 年公司混凝土机械毛利率为 25.24%，上一轮行业高点时层超过 40%，向上仍有较大修复空间。

3 月社融大超预期，利好地产与基建投资，对标卡特当前估值仍具吸引力

3 月新增社融 2.86 万亿，同比多增 1.29 万亿元，新增人民币贷款 1.96 万亿，同比多增 0.82 万亿元，利好基建与地产投资。伴随 2018H2 推出的基建项目进入密集施工期以及各省 2019 年基建规划明确、3 月小松开机时间出现回升，均预示下游施工量并不悲观，我们看好公司在行业高景气时期凭借自身实力实现市占率与盈利水平的快速提升。对标全球龙头卡特比勒（2019 年 PE 为 12 倍以上），公司当前成长性更强，估值更具吸引力，有望迎来戴维斯双击。

盈利预测与投资评级：综合考虑公司一季报业绩预告超预期、Q1 挖掘机销量和起重机销量持续高景气，上调公司盈利预测，将 2019-2021 年盈利预测分别由 93 亿、104 亿、113 亿上调到 102 亿、122 亿和 135 亿，调整后的 EPS 分别为 1.22 元、1.46 元以及 1.61 元，对应 2019 年 PE 不足 11 倍，持续重点推荐，维持“买入”评级！

风险提示：基建投资落地不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	38,335.09	55,821.50	69,322.67	74,189.16	77,696.81
增长率(%)	64.67	45.61	24.19	7.02	4.73
EBITDA(百万元)	5,992.44	11,369.31	14,836.48	17,004.07	18,292.57
净利润(百万元)	2,092.25	6,116.29	10,186.97	12,205.36	13,453.22
增长率(%)	928.35	192.33	66.55	19.81	10.22
EPS(元/股)	0.25	0.73	1.22	1.46	1.61
市盈率(P/E)	51.96	17.77	10.67	8.91	8.08
市净率(P/B)	4.26	3.45	2.76	2.27	1.90
市销率(P/S)	2.84	1.95	1.57	1.47	1.40
EV/EBITDA	12.74	5.61	6.56	5.25	4.44

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2019 年 04 月 15 日

投资评级

行业 机械设备/专用设备

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 12.98 元

目标价格 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	8,375.57
流通 A 股股本(百万股)	8,337.90
A 股总市值(百万元)	108,714.94
流通 A 股市值(百万元)	108,225.90
每股净资产(元)	3.99
资产负债率(%)	55.94
一年内最高/最低(元)	14.06/7.46

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

曾帅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070006
zengshuai@tfzq.com

马慧芹 联系人
mahuiqin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《三一重工-年报点评报告:盈利水平如期回升，现金流表现亮眼，19 年利润仍有较大弹性！》 2019-04-01
- 《三一重工-公司点评:龙头地位无可撼动，19 年利润有望再创新高！》 2019-03-13
- 《三一重工-公司点评:18 年归母净利润预增 182%-202%，19 年盈利有望继续提升》 2019-01-28



请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,103.65	11,985.04	20,848.47	28,987.60	37,566.57	营业收入	38,335.09	55,821.50	69,322.67	74,189.16	77,696.81
应收账款	20,149.79	21,694.38	22,209.98	21,891.36	29,043.22	营业成本	26,805.85	38,727.96	47,008.26	50,263.77	52,544.43
预付账款	697.44	981.65	1,107.60	1,126.34	1,208.97	营业税金及附加	279.22	326.36	381.27	370.95	388.48
存货	7,641.89	11,594.63	10,603.72	11,735.73	10,157.78	营业费用	3,832.26	4,446.63	4,991.23	5,193.24	5,283.38
其他	3,614.69	5,640.25	3,954.84	4,273.27	4,929.12	管理费用	2,533.14	2,045.90	2,426.29	2,411.15	2,330.90
流动资产合计	36,207.45	51,895.94	58,724.61	68,014.30	82,905.65	财务费用	1,319.03	135.65	235.22	(230.23)	(587.27)
长期股权投资	1,404.27	2,328.35	2,328.35	2,328.35	2,328.35	资产减值损失	1,189.02	1,095.38	800.00	1,000.00	1,000.00
固定资产	12,805.43	11,867.24	10,993.68	10,083.93	9,214.27	公允价值变动收益	402.68	(361.68)	(1,014.20)	170.59	224.34
在建工程	761.02	730.00	442.80	445.68	567.41	投资净收益	(19.29)	637.46	580.00	300.00	300.00
无形资产	4,390.49	4,027.46	3,665.57	3,303.68	2,941.79	其他	(882.85)	889.40	868.41	(941.17)	(1,048.69)
其他	2,669.03	2,925.73	2,917.28	2,937.19	2,889.30	营业利润	2,876.03	7,878.44	13,046.18	15,650.88	17,261.23
非流动资产合计	22,030.24	21,878.78	20,347.68	19,098.83	17,941.13	营业外收入	98.37	123.18	200.00	200.00	200.00
资产总计	58,237.69	73,774.72	79,072.29	87,113.13	100,846.78	营业外支出	105.56	451.38	100.00	100.00	100.00
短期借款	2,256.96	5,416.75	2,000.00	2,000.00	2,000.00	利润总额	2,868.85	7,550.24	13,146.18	15,750.88	17,361.23
应付账款	8,423.65	11,601.18	12,802.68	10,655.64	13,747.34	所得税	641.76	1,246.76	2,366.31	2,835.16	3,125.02
其他	12,301.93	16,917.44	15,730.42	17,059.82	17,554.38	净利润	2,227.09	6,303.49	10,779.87	12,915.72	14,236.21
流动负债合计	22,982.54	33,935.36	30,533.09	29,715.46	33,301.72	少数股东损益	134.83	187.20	592.89	710.36	782.99
长期借款	3,366.92	1,940.70	3,000.00	3,000.00	3,000.00	归属于母公司净利润	2,092.25	6,116.29	10,186.97	12,205.36	13,453.22
应付债券	4,209.62	4,033.48	3,500.00	3,000.00	3,000.00	每股收益(元)	0.25	0.73	1.22	1.46	1.61
其他	1,305.43	1,363.07	1,124.43	1,264.31	1,250.61						
非流动负债合计	8,881.97	7,337.25	7,624.43	7,264.31	7,250.61						
负债合计	31,864.51	41,272.61	38,157.53	36,979.77	40,552.33						
少数股东权益	875.58	1,017.21	1,580.46	2,255.30	2,999.14						
股本	7,668.21	7,800.71	8,375.57	8,375.57	8,375.57						
资本公积	1,049.80	1,883.39	1,883.39	1,883.39	1,883.39						
留存收益	19,141.50	24,846.55	30,958.73	39,502.48	48,919.74						
其他	(2,361.90)	(3,045.75)	(1,883.39)	(1,883.39)	(1,883.39)						
股东权益合计	26,373.18	32,502.11	40,914.76	50,133.35	60,294.45						
负债和股东权益总	58,237.69	73,774.72	79,072.29	87,113.13	100,846.78						
现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2,227.09	6,303.49	10,186.97	12,205.36	13,453.22	成长能力					
折旧摊销	1,913.46	1,932.18	1,555.08	1,583.42	1,618.61	营业收入	64.67%	45.61%	24.19%	7.02%	4.73%
财务费用	1,270.85	387.95	235.22	(230.23)	(587.27)	营业利润	140.57%	173.93%	65.59%	19.97%	10.29%
投资损失	19.29	(637.46)	(600.00)	(300.00)	(300.00)	归属于母公司净利润	928.35%	192.33%	66.55%	19.81%	10.22%
营运资金变动	1,951.51	2,468.24	660.94	(1,672.55)	(2,476.70)	获利能力					
其它	1,182.30	72.50	(421.31)	880.95	1,007.34	毛利率	30.07%	30.62%	32.19%	32.25%	32.37%
经营活动现金流	8,564.50	10,526.90	11,616.91	12,466.95	12,715.19	净利率	5.46%	10.96%	14.70%	16.45%	17.32%
资本支出	(541.15)	1,437.41	246.64	160.12	513.71	ROE	8.21%	19.43%	25.90%	25.49%	23.48%
长期投资	(123.67)	924.08	0.00	0.00	0.00	ROIC	8.50%	20.71%	36.03%	45.17%	48.22%
其他	1,882.93	(13,126.64)	2,406.11	(515.06)	(1,164.00)						
投资活动现金流	1,218.10	(10,765.15)	2,652.75	(354.94)	(650.29)						
债权融资	12,832.71	14,310.01	11,500.00	11,000.00	11,000.00						
股权融资	(315.99)	1,071.36	1,599.38	321.63	680.59						
其他	(25,601.26)	(14,554.43)	(18,505.60)	(15,294.51)	(15,166.51)						
筹资活动现金流	(13,084.55)	826.93	(5,406.22)	(3,972.89)	(3,485.92)						
汇率变动影响	0.00	0.00	(20.00)	0.00	0.00						
现金净增加额	(3,301.95)	588.68	8,843.43	8,139.13	8,578.97						
						偿债能力					
						资产负债率	54.71%	55.94%	48.26%	42.45%	40.21%
						净负债率	22.58%	45.93%	36.61%	11.59%	-4.99%
						流动比率	1.58	1.53	1.92	2.29	2.49
						速动比率	1.24	1.19	1.58	1.89	2.18
						营运能力					
						应收账款周转率	1.78	2.67	3.16	3.36	3.05
						存货周转率	5.53	5.80	6.25	6.64	7.10
						总资产周转率	0.64	0.85	0.91	0.89	0.83
						每股指标(元)					
						每股收益	0.25	0.73	1.22	1.46	1.61
						每股经营现金流	1.02	1.26	1.39	1.49	1.52
						每股净资产	3.04	3.76	4.70	5.72	6.84
						估值比率					
						市盈率	51.96	17.77	10.67	8.91	8.08
						市净率	4.26	3.45	2.76	2.27	1.90
						EV/EBITDA	12.74	5.61	6.56	5.25	4.44
						EV/EBIT	18.72	6.75	7.33	5.78	4.87

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com