



2019-04-28

公司点评报告

买入/维持

三一重工(600031)

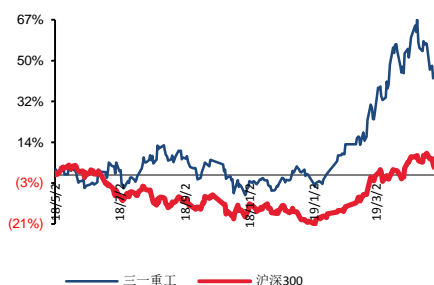
目标价: 16

昨收盘: 11.92

工业 资本货物

## 一季度业绩高增长，经营现金流创本轮周期单季新高

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 8,376/8,338   |
| 总市值/流通(百万元)   | 99,837/99,388 |
| 12 个月最高/最低(元) | 14.00/7.63    |

### 相关研究报告:

三一重工(600031)《一季度业绩超预期，行业高景气带动业绩持续上升》—2019/04/14

三一重工(600031)《行业龙头地位凸显，看好公司长期竞争力提升》—2019/03/31

三一重工(600031)《工程机械行业基本面强劲，公司各业务线齐头并进》—2019/03/01

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

**事件:** 公司发布 2019 年一季报, 2019Q1 公司实现收入 212.95 亿元, 同比增长 75.14%, 归母净利润 32.21 亿元, 同比增长 114.71%, 经营现金流为 38.23 亿元, 同比增长 47.49%。

**一季度业绩高增长，经营现金流创本轮周期单季新高:** 2019Q1 公司实现收入 212.95 亿元, 同比增长 75.14%, 归母净利润 32.21 亿元, 同比增长 114.71%, 业绩保持高增长。2019Q1 毛利率和净利润率为 30.72% 和 15.13%, 较上年上升 0.1pct 和 4.17pct, 主要是公司销量大幅增长带来规模效应以及期间费用大幅减少, 从而使得盈利能力大幅提升。同时, 公司 2019Q1 经营现金流为 38.23 亿元, 同比增长 47.49%, 超过 2018Q2 的 36.28 亿元, 创本轮周期单季新高。

**行业高景气叠加公司份额增长，带动各业务线大幅增长:** 受基建需求拉动、设备更新需求释放、人工替代效应等多重因素推动, 工程机械行业保持高速增长。根据协会数据, 1-3 月份挖掘机销售达到 74779 台, 同比增长 24.51%; 汽车起重机销售达到 12415 台, 同比增长 69.65%; 泵车行业也实现高速增长。公司核心产品具备强大的竞争力, 国际和国内市场份额快速提升, 2019Q1 挖机和汽车起重机市占率分别为 26.62% 和 25.67%, 较去年同期分别提升 4.79pct 和 5.93pct, 因此各业务线收入保持高速增长。

**受益国内需求平稳增长，国际化提速出口高增长:** 一方面, 国内基建投资继续提速, 设备需求持续增长, 公司作为国内行业龙头持续受益。另一方面, 公司加速推进国际化战略, 加快公司海外市场的反应能力与服务能力、代理商体系、服务配件体系、融资风控体系建设, 挖掘机产品作为海外出口的重头戏, 2018 年出口 6392 台, 同比增长 67.33%; 今年 1-3 月份出口 1934 台, 同比增长 49.34%, 继续保持高速增长。未来公司将继续加大海外市场拓展力度, 提升出口收入占比以穿越国内周期。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 104.32 亿、117.21 亿和 128.71 亿, 对应 PE 分别为 10 倍、9 倍和 8 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 国内需求大幅下滑, 出口增长不及预期等

| 指标/年度         | 2018A    | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 55821.50 | 69567.04 | 75398.85 | 80718.42 |
| 增长率           | 45.61%   | 24.62%   | 8.38%    | 7.06%    |
| 归属母公司净利润(百万元) | 6116.29  | 10431.57 | 11720.50 | 12855.70 |

|              |         |        |        |       |
|--------------|---------|--------|--------|-------|
| 增长率          | 192.33% | 70.55% | 12.36% | 9.69% |
| 每股收益 EPS (元) | 0.73    | 1.25   | 1.40   | 1.53  |
| PE           | 16      | 10     | 9      | 8     |
| PB           | 3.07    | 2.39   | 2.02   | 1.73  |

| 利润表（百万元）   | 2018A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入       | 55821.5 | 69567.0 | 75398.8 | 80718.4 |
| 营业成本       | 38727.9 | 48103.7 | 51874.8 | 55339.4 |
| 营业税金及附加    | 326.36  | 417.40  | 452.39  | 484.31  |
| 销售费用       | 4446.63 | 4417.51 | 4674.73 | 4843.11 |
| 管理费用       | 2045.90 | 4174.02 | 4523.93 | 4843.11 |
| 财务费用       | 135.65  | -695.67 | -753.99 | -807.18 |
| 资产减值损失     | 1095.38 | 300.00  | 300.00  | 300.00  |
| 投资收益       | 637.46  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动损益   | -361.68 | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他经营损益     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业利润       | 7878.44 | 12850.0 | 14326.9 | 15715.6 |
| 其他非经营损益    | -328.20 | -355.25 | -288.22 | -317.23 |
| 利润总额       | 7550.24 | 12494.8 | 14038.6 | 15398.4 |
| 所得税        | 1246.76 | 2063.24 | 2318.18 | 2542.71 |
| 净利润        | 6303.49 | 10431.5 | 11720.5 | 12855.7 |
| 少数股东损益     | 187.20  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 归属母公司股东净利润 | 6116.29 | 10431.5 | 11720.5 | 12855.7 |
|            |         |         |         |         |
| 资产负债表（百万元） | 2018A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
| 货币资金       | 11985.0 | 12455.3 | 21124.4 | 30627.3 |
| 应收和预付款项    | 23344.6 | 28357.2 | 30723.8 | 32887.8 |
| 存货         | 11594.6 | 14209.9 | 15362.9 | 16420.1 |
| 其他流动资产     | 4971.60 | 4825.09 | 5099.07 | 5348.99 |
| 长期股权投资     | 2328.35 | 2328.35 | 2328.35 | 2328.35 |
| 投资性房地产     | 50.11   | 50.11   | 50.11   | 50.11   |
| 固定资产和在建工程  | 12597.2 | 10670.3 | 8743.43 | 6816.53 |
| 无形资产和开发支出  | 4078.31 | 3488.72 | 2899.14 | 2309.55 |
| 其他非流动资产    | 2824.77 | 2822.03 | 2819.30 | 2816.56 |
| 资产总计       | 73774.7 | 79207.1 | 89150.6 | 99605.5 |
| 短期借款       | 5416.75 | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 应付和预收款项    | 20117.8 | 24332.9 | 26282.2 | 28159.6 |
| 长期借款       | 1940.70 | 1940.70 | 1940.70 | 1940.70 |
| 其他负债       | 13797.3 | 11089.2 | 11535.5 | 11945.5 |
| 负债合计       | 41272.6 | 37362.9 | 39758.4 | 42045.9 |
| 股本         | 7800.71 | 8375.57 | 8375.57 | 8375.57 |
| 资本公积       | 1883.39 | 1308.53 | 1308.53 | 1308.53 |
| 留存收益       | 22963.1 | 31254.0 | 38801.9 | 46969.4 |
| 归属母公司股东权益  | 31484.9 | 40827.0 | 48374.9 | 56542.3 |
| 少数股东权益     | 1017.21 | 1017.21 | 1017.21 | 1017.21 |
| 股东权益合计     | 32502.1 | 41844.2 | 49392.1 | 57559.6 |
| 负债和股东权益合计  | 73774.7 | 79207.1 | 89150.6 | 99605.5 |
|            |         |         |         |         |
| 业绩和估值指标    | 2018A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
| EBITDA     | 9946.27 | 14673.6 | 16092.1 | 17427.6 |
| PE         | 16.32   | 9.57    | 8.52    | 7.77    |
| PB         | 3.07    | 2.39    | 2.02    | 1.73    |
| PS         | 1.79    | 1.44    | 1.32    | 1.24    |
| EV/EBITDA  | 9.13    | 6.06    | 4.98    | 4.06    |

| 现金流量表（百万元）  | 2018A   | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
|-------------|---------|----------|----------|----------|
| 净利润         | 6303.49 | 10431.5  | 11720.5  | 12855.7  |
| 折旧与摊销       | 1932.18 | 2519.23  | 2519.23  | 2519.23  |
| 财务费用        | 135.65  | -695.67  | -753.99  | -807.18  |
| 资产减值损失      | 1095.38 | 300.00   | 300.00   | 300.00   |
| 经营营运资本变动    | 2026.08 | -3480.07 | -1374.11 | -1163.77 |
| 其他          | -965.87 | -108.36  | -323.95  | -319.97  |
| 经营活动现金流净额   | 10526.9 | 8966.69  | 12087.6  | 13384.0  |
| 资本支出        | 891.74  | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他          | -11656. | 233.23   | 0.00     | 0.00     |
| 投资活动现金流净额   | -10765. | 233.23   | 0.00     | 0.00     |
| 短期借款        | 3159.79 | -5416.75 | 0.00     | 0.00     |
| 长期借款        | -1426.2 | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 股权融资        | 966.10  | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 支付股利        | -1244.8 | -2140.70 | -4172.63 | -4688.20 |
| 其他          | -627.91 | -1172.16 | 753.99   | 807.18   |
| 筹资活动现金流净额   | 826.93  | -8729.61 | -3418.64 | -3881.02 |
| 现金流量净额      | 595.11  | 470.31   | 8669.05  | 9502.99  |
|             |         |          |          |          |
| 财务分析指标      | 2018A   | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
| 成长能力        |         |          |          |          |
| 销售收入增长率     | 45.61%  | 24.62%   | 8.38%    | 7.06%    |
| 营业利润增长率     | 173.93  | 63.10%   | 11.49%   | 9.69%    |
| 净利润增长率      | 183.04  | 65.49%   | 12.36%   | 9.69%    |
| EBITDA 增长率  | 62.83%  | 47.53%   | 9.67%    | 8.30%    |
| 获利能力        |         |          |          |          |
| 毛利率         | 30.62%  | 30.85%   | 31.20%   | 31.44%   |
| 三费率         | 11.87%  | 11.35%   | 11.20%   | 11.00%   |
| 净利率         | 11.29%  | 14.99%   | 15.54%   | 15.93%   |
| ROE         | 19.39%  | 24.93%   | 23.73%   | 22.33%   |
| ROA         | 8.54%   | 13.17%   | 13.15%   | 12.91%   |
| ROIC        | 19.64%  | 29.40%   | 32.08%   | 35.92%   |
| EBITDA/销售收入 | 17.82%  | 21.09%   | 21.34%   | 21.59%   |
| 营运能力        |         |          |          |          |
| 总资产周转率      | 0.85    | 0.91     | 0.90     | 0.86     |
| 固定资产周转率     | 4.52    | 6.38     | 8.40     | 11.45    |
| 应收账款周转率     | 2.90    | 3.13     | 2.97     | 2.95     |
| 存货周转率       | 3.94    | 3.70     | 3.47     | 3.45     |
| 销售商品提供劳务收   | 106.85  | —        | —        | —        |
| 资本结构        |         |          |          |          |
| 资产负债率       | 55.94%  | 47.17%   | 44.60%   | 42.21%   |
| 带息债务/总负债    | 27.60%  | 15.99%   | 15.03%   | 14.21%   |
| 流动比率        | 1.53    | 1.99     | 2.23     | 2.46     |
| 速动比率        | 1.19    | 1.52     | 1.76     | 1.98     |
| 每股指标        |         |          |          |          |
| 每股收益        | 0.73    | 1.25     | 1.40     | 1.53     |
| 每股净资产       | 3.88    | 5.00     | 5.90     | 6.87     |
| 每股经营现金      | 1.26    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |

资料来源：WIND，太平洋证券

## 机械行业分析师介绍

**刘国清**，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

**刘瑜**，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

**徐也**，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

**钱建江**，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

**曾博文**，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                   |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人   | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com     |
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com       |
| 华北销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 袁进  | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com       |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 洪绚  | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 宋悦  | 13764661684 | songyue@tpyzq.com    |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 华南销售副总监 | 杨帆  | 13925264660 | yangf@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhaf@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com     |

|      |     |             |                   |
|------|-----|-------------|-------------------|
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com  |
| 华南销售 | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。