

产品优势明显带动业绩高速增长，海外业务拓展稳固龙头地位

核心观点：

1. 事件

公司发布 2019 年半年度报告，2019 年上半年实现营收 433.86 亿元，同比增长 54.27%；实现归母净利润 67.48 亿元，较上年同期上升 99.14%。

2. 我们的分析与判断

公司核心竞争力持续增强，各项业务收入大幅增长。受益于下游基建需求拉动、国家加强环境治理、设备更新需求增长、人工替代效应等因素，工程机械行业持续快速增长，公司实现营业总收入 433.86 亿元。按产品来看，挖掘机械、混凝土机械、起重机械、桩工机械、路面机械分别收入 159.10/129.23/85.0/29.64/12.50 亿元，较去年同期分别实现增长 42.56%/51.17%/107.24%/36.87%/43.87%。其中挖机和混凝土机械保持了已有优势，挖机销量已经连续九年全国第一，混凝土机械稳居全球第一品牌。另外，起重机械和摊铺机表现突出，市场份额大幅提升，摊铺机市场份额已居全国第一。

费用管控水平提升，盈利能力持续增强。2019 年上半年度，公司费用费率为 11.8%，同比下降 2.63 个百分点，其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率较 2018 年同期分别下降 2.16/0.92/0.79 个百分点。受益于公司高水平的经营质量，公司盈利水平大幅提升，产品总体毛利率达到 32.36%，较去年同期增加 0.72 个百分点；销售净利率 15.99%，同比上升 3.49 个百分点；实现归母净利润 67.48 亿元，较去年同期增长 99.14%，为历史同期利润最高水平。

净现金流再创历史新高，资产质量进一步加强。近年来公司大力推进各项经营能力建设，取得了显著成果，总体经营水平处于历史最好水平。2019 年上半年公司经营活动净现金流 75.95 亿元，同比增长 22.1%，同期历史最佳。应收账款周转率从上年同期的 1.46 次提升至 1.89 次，逾期贷款大幅下降。截至 2019 年 6 月 30 日，公司资产负债率为 53.31%，财务结构稳健。

推进数字化、国际化战略，产能大幅增加。报告期内，公司积极推进数字化、智能化转型，全面推进包括营销服务、研发设计、供应链、生产制造、运营管理等各项业务在线化与智能化，从而实现网路效应与数据智能。2019 年上半年，通过数字化转型，公司产能大幅提升，人均产值处于全球工程机械行业领先水平。2019 年上半年，实现国际销售收入 70.26 亿元，同比增长 15.34%，毛利率同比增长 1.2 个百分点，出口保持较快增速，远高于行业，出口市场份额持续提升。海外各大区域经营质量持续提升，东南亚、印尼、

三一重工(600031.SH)

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

范想想

☎：(8610) 83571383

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518090002

特别鸣谢：

吴佩苇

☎：010-66568846

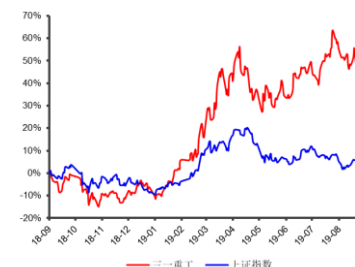
✉：wupeiwei_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-09-02

A 股收盘价(元)	13.73
A 股一年内最高价(元)	14.69
A 股一年内最低价(元)	7.46
上证指数	2924.11
市盈率 (TTM)	11.90
总股本 (万股)	837006.62
实际流通 A 股(万股)	833789.65
限售的流通 A 股(万股)	3216.65
流通 A 股市值(亿元)	1144.79

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

拉美等八大海外大区、三一印度、三一欧洲、三一美国销售额均实现快速增长。

3. 投资建议

考虑到公司在工程机械行业的高市场占有率、目前行业景气程度及公司持续走高的盈利能力，预计未来利润持续稳定增长。且公司前瞻性布局数字化和国际化战略，实现数字化转型促进产能释放，我们预计 2019-2021 年公司可实现归母净利润 108.0/127.4/146.6 亿元，对应 2019-2021 年 PE 为 10.6/9.0/7.8 倍，给予“推荐”评级。

4. 风险提示

工程机械行业波动风险，国际化拓展不及预期风险、市场竞争加剧风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，范想想，机械行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

杰瑞股份(002353.SZ)、惠博普(002554.SZ)、通源石油(300164.SZ)、海默科技(300084.SZ)、道森股份(603800.SH)、恒泰艾普(300157.SZ)、富瑞特装(300228.SZ)、厚普股份(300471.SZ)、派思股份(603318.SH)、中国中车(601766.SH)、鼎汉技术(300011.SZ)、机器人(300024.SZ)等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn