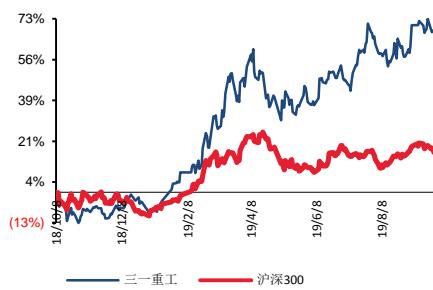




工业 资本货物

## 集团大手笔投资三一重卡，商用车与工程机械协同效应显著

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	8,370/8,362
总市值/流通(百万元)	120,613/120,499
12个月最高/最低(元)	14.82/7.63

### 相关研究报告：

三一重工(600031)《各产品线毛利率提升，业绩增长符合市场预期》  
--2019/08/29

三一重工(600031)《2019H1 业绩超预期，看好公司长期竞争力提升》  
--2019/07/17

三一重工(600031)《工程机械行业持续高景气，公司展现龙头风范》  
--2019/07/09

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：**9月28日，三一集团在湖南长沙隆重举行三一智联重卡项目开工暨道依茨发动机项目签约开工动员仪式。

**集团大规模投资三一重卡，或颠覆重卡行业生态：**9月28日，三一集团在湖南长沙隆重举行三一智联重卡项目开工暨道依茨发动机项目签约开工动员仪式。根据规划，新基地项目总投资约220亿元，项目全部达产后，园区可实现30万辆重卡、60万台柴油发动机以及其他核心产业链和新一代工程机械的规模生产。目前，三一重卡采用互联网销售、不设授权经销商的商业模式，根据第一商用车网的数据，从2018年5月18日三一重卡正式上市至今，三一重卡的累计销量已突破1.3万辆，是最近十年来最快进入“万辆俱乐部”的重卡新势力。三一重卡规划三年内产销达6万辆、五年内产销达10万辆，未来或对重卡行业产生颠覆性影响。

**商用车与工程机械具有协同效应，上市公司将显著受益：**商用车与工程机械的协同主要体现在三个方面：1)三一集团与道依茨合资成立发动机公司，未来将达到60万台柴油发动机的产能，提供工程机械核心零部件支持；2)目前泵车、消防车等高端商用车底盘仍依赖进口，且存在供货周期长等问题，发展自有高端商用车有望降低进口依赖；3)重卡行业产值大，新基地投产后单体园区产值有望超过1000亿，将显著提升集团在供应链上的议价能力。根据公开资料，三一重卡将在未来寻求IPO成为公众公司，有望显著提升三一整个集团的品牌价值。

**加大逆周期调节行业高景气持续，公司盈利有望继续向上：**随着国内经济下行压力加大，8月宏观经济数据延续弱势表现，财政政策逆周期调节力度也在不断增强。9月初国常会部署要加快地方政府专项债券发行使用进度，力争9月底前基本发行完毕，优先用于在建项目，支持规划内重大项目及解决政府项目拖欠工程款等，并提出提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效。我们认为在专项债加快发行背景下，各地基建项目落地有望加快落地，近期雄安地区、广西、湖南等地开工已有明显加快的趋势，工程机械行业有望延续高景气，公司作为行业龙头盈利有望继续向上。

**盈利预测与投资建议：**我们预计公司2019-2021年净利润分别为115.69亿、133.47亿和145.66亿，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	75006.60	83819.82	90727.98
增长率	45.61%	34.37%	11.75%	8.24%
归属母公司净利润(百万元)	6116.29	11569.08	13347.25	14566.35
增长率	192.33%	89.15%	15.37%	9.13%
每股收益 EPS (元)	0.73	1.38	1.59	1.74
PE	20	10	9	8
PB	3.71	2.81	2.33	1.98

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	55821.5	75006.6	83819.8	90727.9	净利润	6303.49	11569.0	13347.2	14566.3
营业成本	38727.9	50975.8	57119.1	61965.2	折旧与摊销	1932.18	2519.23	2519.23	2519.23
营业税金及附加	326.36	450.04	502.92	544.37	财务费用	135.65	-187.52	-586.74	-907.28
销售费用	4446.63	5250.46	5867.39	6350.96	资产减值损失	1095.38	400.00	300.00	300.00
管理费用	2045.90	3937.85	4400.54	4763.22	经营营运资本变动	1697.53	-5855.34	-2126.53	-1559.90
财务费用	135.65	-187.52	-586.74	-907.28	其他	-637.33	-472.63	-396.57	-406.28
资产减值损失	1095.38	400.00	300.00	300.00	经营活动现金流量净额	10526.9	7972.81	13056.6	14512.1
投资收益	637.46	0.00	0.00	0.00	资本支出	891.74	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-361.68	100.00	100.00	100.00	其他	-11656.	333.23	100.00	100.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量净额	-10765.	333.23	100.00	100.00
<b>营业利润</b>	<b>7878.44</b>	<b>14279.8</b>	<b>16316.5</b>	<b>17811.4</b>	短期借款	3159.79	-5416.75	0.00	0.00
其他非经营损益	-328.20	-422.57	-329.34	-364.09	长期借款	-1426.2	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>7550.24</b>	<b>13857.3</b>	<b>15987.1</b>	<b>17447.4</b>	股权融资	966.10	0.00	0.00	0.00
所得税	1246.76	2288.23	2639.93	2881.06	支付股利	-1244.8	-2140.70	-4627.63	-5338.90
净利润	6303.49	11569.0	13347.2	14566.3	其他	-627.91	-1680.32	586.74	907.28
少数股东损益	187.20	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流量净额	826.93	-9237.76	-4040.89	-4431.62
归属母公司股东净利润	6116.29	11569.0	13347.2	14566.3	<b>现金流量净额</b>	<b>595.11</b>	<b>-931.72</b>	<b>9115.75</b>	<b>10180.4</b>
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E					
货币资金	11985.0	11053.3	20169.0	30349.5	<b>财务分析指标</b>				
应收和预付款项	23344.6	31352.3	35035.9	37928.5	<b>成长能力</b>				
存货	11594.6	15338.0	17225.9	18724.1	销售收入增长率	45.61%	34.37%	11.75%	8.24%
其他流动资产	4971.60	5080.64	5494.70	5819.26	营业利润增长率	173.93	81.25%	14.26%	9.16%
长期股权投资	2328.35	2328.35	2328.35	2328.35	净利润增长率	183.04	83.53%	15.37%	9.13%
投资性房地产	50.11	50.11	50.11	50.11	EBITDA 增长率	62.83%	67.01%	9.86%	6.44%
固定资产和在建工程	12597.2	10670.3	8743.43	6816.53	<b>获利能力</b>				
无形资产和开发支出	4078.31	3488.72	2899.14	2309.55	毛利率	30.62%	32.04%	31.85%	31.70%
其他非流动资产	2824.77	2822.03	2819.30	2816.56	三费率	11.87%	12.00%	11.55%	11.25%
<b>资产总计</b>	<b>73774.7</b>	<b>82183.9</b>	<b>94765.9</b>	<b>107142.</b>	净利率	11.29%	15.42%	15.92%	16.05%
短期借款	5416.75	0.00	0.00	0.00	ROE	19.39%	26.92%	25.82%	23.91%
应付和预收款项	20117.8	25832.3	28967.7	31543.4	ROA	8.54%	14.08%	14.08%	13.60%
长期借款	1940.70	1940.70	1940.70	1940.70	ROIC	19.64%	32.63%	33.74%	36.16%
其他负债	13797.3	11429.1	12156.1	12729.6	EBITDA/销售收入	17.82%	22.15%	21.77%	21.41%
<b>负债合计</b>	<b>41272.6</b>	<b>39202.2</b>	<b>43064.6</b>	<b>46213.8</b>	<b>营运能力</b>				
股本	7800.71	8370.07	8370.07	8370.07	总资产周转率	0.85	0.96	0.95	0.90
资本公积	1883.39	1314.03	1314.03	1314.03	固定资产周转率	4.52	6.88	9.34	12.87
留存收益	22963.1	32391.5	41111.15	50338.6	应收账款周转率	2.90	3.18	2.93	2.88
归属母公司股东权益	31484.9	41964.5	50684.1	59911.6	存货周转率	3.87	3.69	3.43	3.38
少数股东权益	1017.21	1017.21	1017.21	1017.21	销售商品提供劳务收	106.85	—	—	—
<b>股东权益合计</b>	<b>32502.1</b>	<b>42981.7</b>	<b>51701.3</b>	<b>60928.8</b>	<b>资本结构</b>				
负债和股东权益合计	73774.7	82183.9	94765.9	107142.	资产负债率	55.94%	47.70%	45.44%	43.13%
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E	带息债务/总负债	27.60%	15.24%	13.87%	12.93%
EBITDA	9946.27	16611.5	18249.0	19423.4	流动比率	1.53	1.97	2.18	2.39
PE	19.72	10.43	9.04	8.28	速动比率	1.19	1.49	1.70	1.91
PB	3.71	2.81	2.33	1.98	<b>每股指标</b>				
PS	2.16	1.61	1.44	1.33	每股收益	0.73	1.38	1.59	1.74
EV/EBITDA	11.08	6.68	5.58	4.72	每股净资产	3.88	5.14	6.18	7.28
					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，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人大趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，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。

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。

崔文娟，太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

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。

## 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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@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	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。