

三一重工 - A (600031 CH)

受惠行业上升周期和市场份额增加

概要。我们认为三一重工的增长得到一连串利好因素支持，包括：（1）六月份挖掘机销售回升；（2）公司执行力强，市场份额继续提高；（3）起重机和混凝土机械销售增长维持强劲。目前股价相当于11倍2019年预测市盈率，我们认为这属合理水平，主要由于我们认为在严厉的环保政策和更新替换需求下，上行周期将持续。

- **六月份挖掘机销量回升。**根据中国工程机械工业协会数据，挖掘机的销量（中国25家主要生产商）于5月同比回落2.2%后，6月同比增长6.6%至1.5万台。6月份国内销售额仅同比下降0.3%，较5月份的5.8%跌幅为佳。6月出口维持强劲，销量同比大幅增长56%，增长率及绝对数字均是年初至今的最高水平。2019上半年，挖掘机销售额同比增长14.2%。我们认为销售进度理想，有望达到我们全年15%的增长预期。
- **预期三一的份额将继续提高。**多年来，中国挖掘机制造商一直在提升市场份额。我们认为产品质量提升、市场策略精准以及执行能力优秀等因素是促使三一重工成为市场赢家的主要因素。三一重工的挖掘机市场份额从2011年的约12%上升至今年首五个月的约26%，远超前所有主要竞争对手。受惠行业增长迭加市场份额提升驱动，三一重工目标在2019年实现20%以上的销量同比增长。
- **起重机和混凝土机械爆发式增长。**据我们了解，三一重工的起重机械销量在2019上半年同比增长100%，远高于同业平均水平的50-60%。混凝土机械方面，三一重工的泵车销量同比增长100%。公司特别看好这一细分市场，因为目前整体需求是完全由更新替换需求所驱动。我们估测三一重工将继续实现远高于行业平均水平的增长。

财务资料

(截至12月31日)	FY16	FY17	FY18
营业收入(百万元人民币)	23,280	38,335	55,822
同比增长(%)	0	65	46
净收入(百万元人民币)	203	2,092	6,116
每股盈利(元人民币)	0.03	0.27	0.79
每股盈利变动(%)	46.4	925.0	189.6
EV/EBITDA (x)	54.4	17.9	12.0
市盈率(倍)	468.5	45.7	15.8
市帐率(倍)	4.2	3.8	3.1
股息率(%)	0.1	1.4	2.3
权益收益率(%)	0.9	8.7	21.5
净资产负债比率(%)	73.6	33.1	7.2

资料来源：公司及招银国际证券预测

未评级

当前股价

RMB12.48

中国设备行业

冯健嵘, CFA

(852) 3900 0826

waynefung@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万元人民币)	104,521
3月平均流通量(百万元人民币)	1,223
52周内股价高/低(人民币)	14.06/7.46
总股本(百万)	8,375.6

资料来源：彭博

股东结构

三一集团	30.18%
香港中央结算	7.12%
梁稳根	3.41%
其他	59.28%

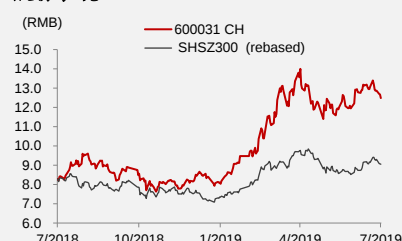
资料来源：上交所

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	+6.0%	-0.4%
3-月	-6.6%	+0.4%
6-月	+56.2%	+26.8%

资料来源：彭博

股份表现



资料来源：彭博

审计师：瑞华会计师事务所

请登录2019年亚洲货币券商投票网址，投下您对招银国际研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招銀國際證券投資評級

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招銀國際并未给予投资评级

招銀國際證券行業投資評級

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)为招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司为招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招銀證券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招銀證券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招銀證券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招銀證券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招銀證券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。