

評級

評級：買入；目標價：17元人民幣

公司簡介

三一重工主要從事工程機械的研發、製造、銷售和服務，產品包括混凝土機械、挖掘機械、起重機械、樁工機械、築路機械。

投資亮點

上半年業績增長超預期

公司公佈2019年上半年業績盈喜，期內挖掘機械、混凝土機械、起重機械、樁工機械等設備銷售保持高速增長，預計2019年上半年淨利潤為65億元(人民幣，下同)至70億元，按年上升91.8%至106.6%。

基建投資增速加快，行業回暖

2018年工程機械行業營收按年上升10.4%。預計行業和公司將受惠今年國家固定資產和基礎設施建設增速加快，主因：(1)國家實施積極的財政政策應對經濟下行壓力；(2)「十三五」尾段完成相關硬性目標；(3)交通、棚戶區改造等基建長遠具巨大空間。截至目前，發改委年內批復的基建項目已接近40個，總投資額超9,500億元。考慮到基建行業與經濟周期和國際貿易關聯性較低，公司業務具較強防禦性。

市佔率提升，龍頭地位鞏固

公司是中國最大的工程機械製造商，具有品牌、規模、技術、服務等優勢，多個主導產品市場份額仍持續提升。中國工程機械協會數據顯示，公司多款混凝土機市佔率居中國首位；挖掘機首5月銷售量按年增長34.1%，市佔率升至25.6%；汽車起重機首4月銷售量按年增長18.0%，市佔率升至24.9%。預計公司下半年銷量將維持增長，龍頭地位鞏固。

海外市場快速增長

(1)預計「一帶一路」沿線國家未來10年國家基礎設施建設規模逾8,000億美元，推動中國對外工程承包加快增長，為國內工程機械企業開拓海外市場創造良機。
(2)三一重工的產品競爭力可與國際巨頭卡特彼勒(NYSE:CAT)和小松並駕齊驅，進軍「一帶一路」市場更具優勢。依靠4個海外生產基地和500多家代理商，公司上半年挖土機出口量按年上升38.4%，約佔行業總出口量的三分之一。我們相信海外市場作為公司重點佈局方向，國際市場份額具提升空間，為增長主動力。

風險因素

(1)宏觀政策和固定資產投資增速的變化，下游客戶需求減少令公司產品銷售疲弱之風險；(2)出口銷量不及預期的風險；(3)原材料價格波動影響公司盈利水平的風險。

彭博盈利分析及預測

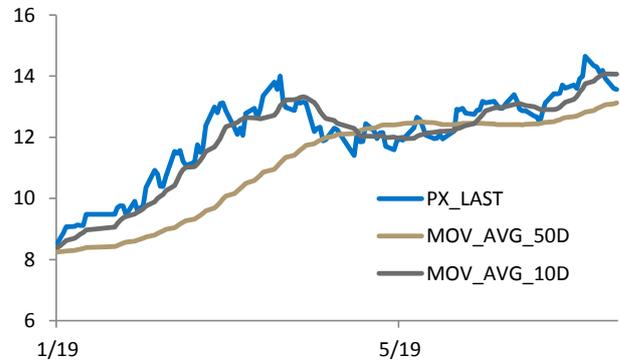
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	29.6	30.2	31.1	31.2
EBITDA利潤率(%)	15.3	17.5	19.1	19.3
經營利潤率(%)	11.1	13.3	17.1	17.7
淨利潤率(%)	5.5	11.0	13.6	13.9
資產回報率(%)	3.4	9.4	12.5	12.3
股本回報率(%)	8.7	21.5	25.7	23.5
收入增長(%)	65.0	45.8	30.2	10.7
盈利增長(%)	928.4	192.3	61.1	13.1
每股盈利增長(%)	911.1	189.7	50.6	13.7
股息率(%)	1.9	1.9	2.9	3.1

數據來源：時富、彭博

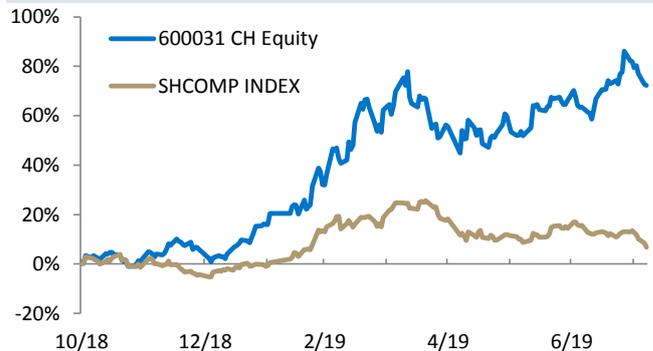
基本數據 (人民幣)

現價	13.56	市盈率(倍)	13.4
52週低/高	7.46-14.69	市帳率(倍)	2.9
市值(百萬)	113,498	日均成交(股)	77,578,790

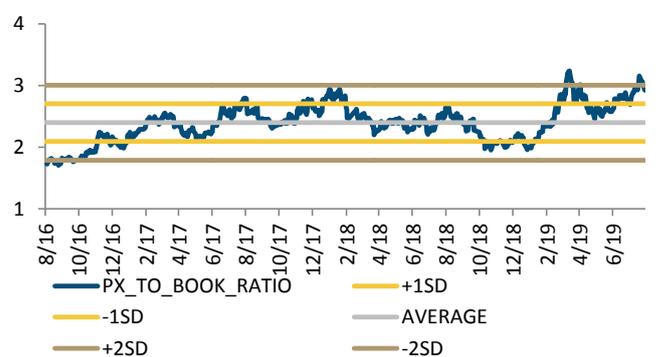
股價表現



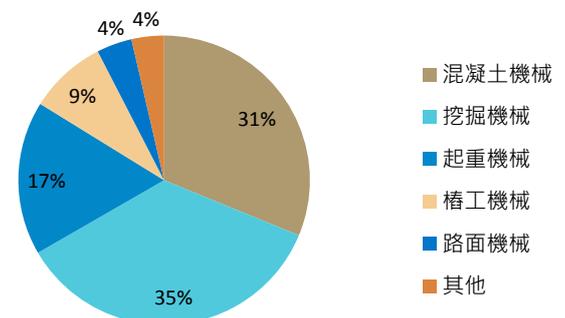
相對市場表現



歷史市賬率



最新按產品劃分的營業收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、中國工程機械協會

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區華富路1018號中航中心1004A室	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。