业绩如期高增，行业景气持续可期

——三一重工 2020 年三季报点评

买入|维持

事件：

公司发布 2020 年三季度报告，前三季度实现营收 734.24 亿元，同比增长 24.26%；归母净利润 124.50 亿元，同比增长 34.69%，符合预期。

报告要点：

- **Q3 单季度营收同比+54%，受益于行业景气度延续。**

受益于国内基础设施建设、环境保护力度加强，设备更新需求增长、人工替代效应等因素影响，工程机械下游需求持续超预期、淡季不淡，从而带动挖掘机、起重机等产品销量大幅增长。根据工程机械协会数据，Q3 单季度挖掘机销量 7.16 万台、同比增长 70.5%；起重机销量同比增长 51.36%。公司作为行业龙头、产品竞争力显著提升，市占率稳健提升，Q3 单季度实现营收 238.83 亿元，同比增长 54.48%，仍然维持高增长。往前看，行业需求仍然旺盛，预计 Q4 公司业绩仍将有大幅增长。

- **经营质量保持较高水平，数字化提升期间费用控制能力。**

前三季度公司毛利率 30.30%（同比-2.24%），主要系执行新收入准则，将销售运费调整至营业成本所致。净利率 17.47%（同比+1.44%），维持较高盈利水平。受益于数字化转型顺利，公司期间费用控制情况优异，销售费用率+管理费用率合计 7.12%(同比-2.84pct)，财务费用率小幅上升至 0.34%，我们判断主要受汇兑损失影响。前三季度，公司经营活动现金流量净额 110.24 亿元，同比+16.7%，经营质量维持较好水平。

- **新增投资+环保力度+机器代人多因素叠加推动下游需求持续增长。**

据中国工程机械协会数据，1-9 月挖机累计销量 23.7 万台，同比增长 32%，已超去年全年，其中 9 月小/中/大挖销量同比增长 63%/106.4%/52.5%。2020 年前三季度基建固定资产投资增速 2.42%、房地产投资金额累计同比增长 5.59%，均保持稳定增长。另一方面，随着国家加强环保政策力度，淘汰排放不达标的老旧设备，非道路移动机械四阶段排放标准即将出台，将持续拉动新设备需求。未来智能化、无人化、节能环保成为工程机械行业长期发展的驱动力，公司将通过持续研发创新进一步提升竞争力。

- **投资建议与盈利预测**

考虑到工程机械行业景气度以及公司竞争力不断提升，我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 156/187/208 亿元，对应当前 PE 分别为 14/12/11X，维持公司“买入”评级。

- **风险提示**

基建固定资产投资不及预期；市场竞争加剧；全球疫情反复超预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	55822	75666	97049	110431	119715
收入同比（%）	45.61	35.55	28.26	13.79	8.41
归母净利润(百万元)	6116	11207	15572	18651	20813
归母净利润同比(%)	192.33	83.23	38.96	19.77	11.59
ROE（%）	19.43	25.23	25.48	24.84	23.06
每股收益（元）	0.73	1.33	1.85	2.21	2.47
市盈率(P/E)	35.98	19.64	14.13	11.80	10.57

资料来源：Wind,国元证券研究中心

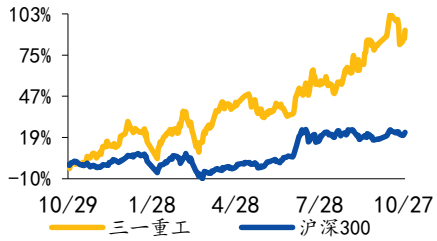
当前价/目标价：26.12 元/32 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	27.65 / 13.47
A 股流通股（百万股）：	8475.72
A 股总股本（百万股）：	8475.72
流通市值（百万元）：	221385.68
总市值（百万元）：	221385.68

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-三一重工（600031）2020 年半年报业绩点评：业绩与经营质量齐升，全年增长可期》2020.08.28

《国元证券*公司研究*三一重工一季度业绩点评：Q1 业绩受疫情影响，全年业绩高增可期》2020.04.28

报告作者

分析师　满在朋

执业证书编号　S0020519070001

电话　021-51097188-1851

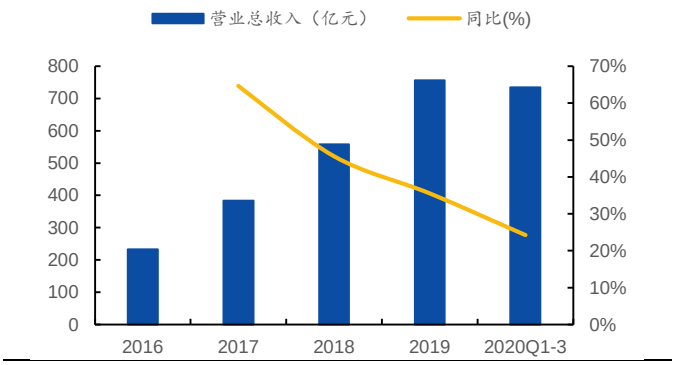
邮箱　manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人　秦亚男

电话　021-51097188-1956

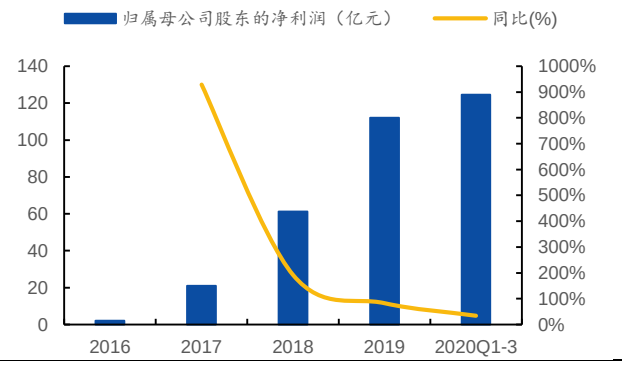
邮箱　qinyanan@gyzq.com.cn

图 1：2020 前三季度三一重工营收同比+24.26%



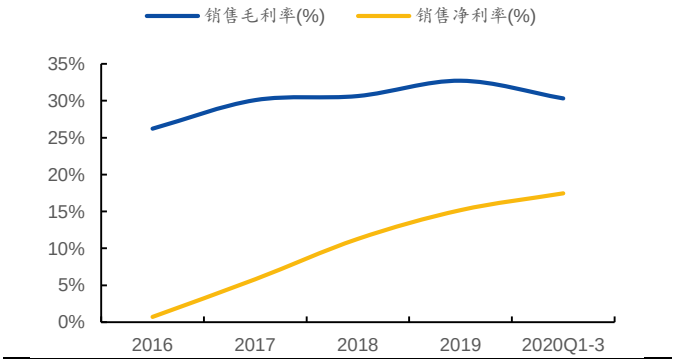
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 2：2020 前三季度三一重工归母净利润同比+34.69%



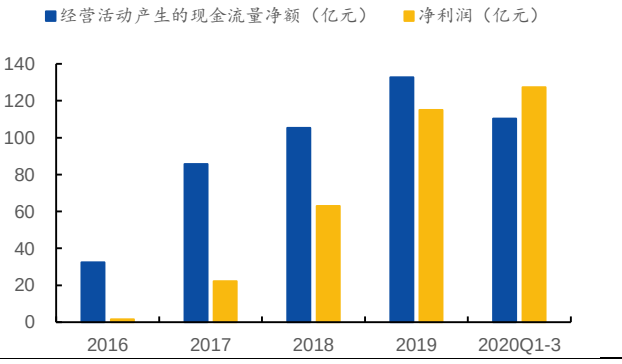
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 3：2020 前三季度三一重工毛利率/净利率分别为 30.30%和 17.47%



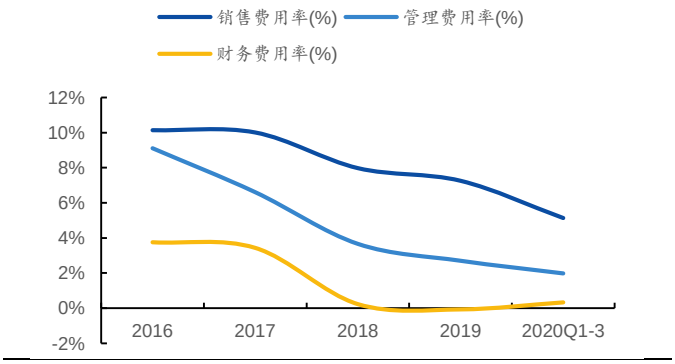
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 4:2020 前三季度三一重工经营活动现金流净额 110.24 亿元



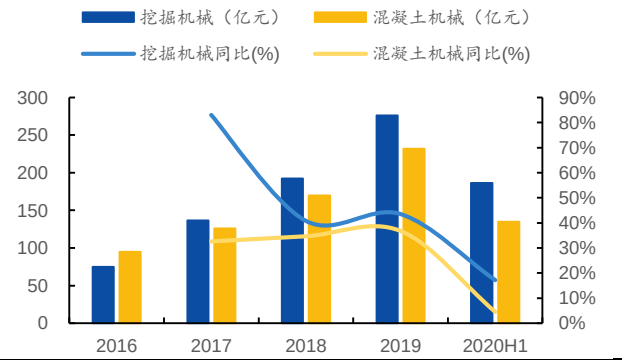
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 5：2020 前三季度三一重工期间费用率持续下降



资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 6:2020H1 挖掘机械和混凝土机械收入同比+17%/+8%



资料来源：Wind,国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	51896	68500	91933	110253	129370
现金	11985	13527	23208	36059	50951
应收账款	20133	21793	25977	29604	32108
其他应收款	1704	2787	3500	4011	4338
预付账款	982	634	1279	1344	1412
存货	11595	14252	16324	17548	18989
其他流动资产	5498	15509	21646	21687	21573
非流动资产	21879	22041	20632	19974	19068
长期投资	2328	2985	2985	2985	2985
固定资产	11867	10615	10562	10528	10153
无形资产	3880	3339	2674	2007	1341
其他非流动资产	3804	5101	4411	4455	4588
资产总计	73775	90541	112565	130227	148438
流动负债	33935	42149	47819	51067	53603
短期借款	5417	8641	5000	5000	5000
应付账款	8786	12276	15805	17711	19223
其他流动负债	19733	21231	27014	28355	29380
非流动负债	7337	2866	2093	2035	1961
长期借款	1941	1303	803	703	603
其他非流动负债	5397	1563	1290	1332	1358
负债合计	41273	45015	49912	53102	55564
少数股东权益	1017	1106	1542	2043	2614
股本	7801	8426	8426	8426	8426
资本公积	1883	5948	9633	9633	9633
留存收益	22963	32177	44211	58190	73408
归属母公司股东权益	31485	44421	61111	75082	90261
负债和股东权益	73775	90541	112565	130227	148438

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	10527	13265	20439	18023	20439
净利润	6303	11494	16008	19152	21383
折旧摊销	1932	2020	1773	1953	2134
财务费用	136	-46	165	-195	-381
投资损失	-637	-383	-600	-300	-300
营运资金变动	1788	531	2195	-2596	-2274
其他经营现金流	1005	-352	897	9	-124
投资活动现金流	-10765	-11981	-6073	-585	-444
资本支出	1380	2355	1275	1501	1342
长期投资	10285	10043	-2	0	0
其他投资现金流	900	417	-4801	917	897
筹资活动现金流	827	-1151	-4684	-4587	-5103
短期借款	3160	3224	-3641	0	0
长期借款	-1426	-638	-500	-100	-100
普通股增加	133	626	0	0	0
资本公积增加	834	4065	3685	0	0
其他筹资现金流	-1873	-8428	-4228	-4487	-5003
现金净增加额	595	131	9681	12851	14892

利润表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	55822	75666	97049	110431	119715
营业成本	38728	50932	67316	75191	81381
营业税金及附加	326	371	485	497	479
营业费用	4447	5488	4852	5522	5866
管理费用	2046	2052	1941	2264	2394
研发费用	1754	3644	4920	5658	5828
财务费用	136	-46	165	-195	-381
资产减值损失	-1095	-142	50	50	50
公允价值变动收益	-362	290	500	300	300
投资净收益	637	383	600	300	300
营业利润	7878	13775	18911	22562	25208
营业外收入	123	183	120	120	120
营业外支出	451	504	150	150	150
利润总额	7550	13454	18881	22532	25178
所得税	1247	1960	2873	3380	3795
净利润	6303	11494	16008	19152	21383
少数股东损益	187	288	436	501	571
归属母公司净利润	6116	11207	15572	18651	20813
EBITDA	9946	15749	20849	24320	26961
EPS（元）	0.78	1.33	1.85	2.21	2.47

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	45.61	35.55	28.26	13.79	8.41
营业利润(%)	173.93	74.85	37.28	19.30	11.73
归属母公司净利润(%)	192.33	83.23	38.96	19.77	11.59
获利能力					
毛利率(%)	30.62	32.69	30.64	31.91	32.02
净利率(%)	10.96	14.81	16.05	16.89	17.39
ROE(%)	19.43	25.23	25.48	24.84	23.06
ROIC(%)	21.68	37.83	59.23	66.11	71.18
偿债能力					
资产负债率(%)	55.94	49.72	44.34	40.78	37.43
净负债比率(%)	24.90	26.82	12.86	11.90	11.64
流动比率	1.53	1.63	1.92	2.16	2.41
速动比率	1.18	1.28	1.57	1.81	2.05
营运能力					
总资产周转率	0.85	0.92	0.96	0.91	0.86
应收账款周转率	2.57	3.22	3.64	3.55	3.47
应付账款周转率	5.16	4.84	4.79	4.49	4.41
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.33	1.85	2.21	2.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	1.57	2.43	2.14	2.43
每股净资产(最新摊薄)	3.74	5.27	7.25	8.91	10.71
估值比率					
P/E	35.98	19.64	14.13	11.80	10.57
P/B	6.99	4.95	3.60	2.93	2.44
EV/EBITDA	21.05	13.30	10.04	8.61	7.77

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188