开源证券

三一重工（600031.SH） 2020H1 业绩上扬，龙头地位稳固将受益行业高景气

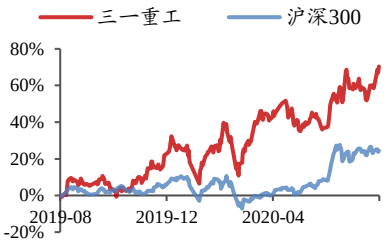
2020 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/8/27
当前股价(元)	22.68
一年最高最低(元)	22.99/13.21
总市值(亿元)	1,921.63
流通市值(亿元)	1,921.63
总股本(亿股)	84.73
流通股本(亿股)	84.73
近 3 个月换手率(%)	66.15

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-更新需求和新基建背景下，持续看好工程机械龙头业绩平稳增长》-2020.5.13

段小虎（分析师）
duanxiaohu@kysec.cn
证书编号：S0790520020001

● **2020H1 业绩稳健上升，龙头地位稳固将受益行业高景气，维持“买入”评级**

上半年业绩稳健上升，数字化转型将提升经营能力，公司作为行业龙头将受益下半年需求旺盛；我们维持预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.64/1.85/1.95 元，当前股价对应 PE 分别为 13.8/12.2/11.6 倍，维持“买入”评级。

● **2020H1 业绩稳健上升，在手订单充足保障未来增长**

1)2020H1 实现 a.营收 491.9 亿元/+13.4%，营收上涨主要系国内基础设施建设、环境保护力度加强、设备更新需求增长、人工替代效应等推动工程机械销售增加及产品竞争力提升所致；b.**实现归母净利润 84.7 亿元/+25.5%，**归母净利润增速高于营收增速的主要原因：**销售费用率** 5.2%/-1.8pct，主要系产品运输开支减少所致；**管理费用率** 1.8%/-0.3pct，主要系折旧/摊销减少所致；**2)2020Q2 实现营收 319.2 亿元/+44.5%，归母净利润 62.7 亿元/+78%，**主要系复工复产快速推进，前期积压需求加速释放所致；**3)毛利率** 30.3%/-2.3pct，主要系挖掘机械/起重机械毛利率分别-2pct/-5.8pct 所致；**4)其它费用率方面：a.财务费用率** 0.01%/-0.02pct，基本持平；b.研发费用率 3.4%/-0.7pct，主要系工程机械及关键零部件研发投入加大所致。**5)资产负债方面：存货**较 2019 年同期+43%，反映公司在手订单充足。

● **公司龙头地位稳固，数字化转型助力人均产值提升，将受益行业高景气**

2020H1 挖掘机/桩工机实现销售收入 186.5/37.5 亿元，同比+17.22%/+26.6%，销量均为国内第一；混凝土机营收 135.1 亿元，同比+4.5%，销量全球第一；汽车起重机/摊铺机/压路机等市场份额提升明显，龙头地位稳固。公司积极推进数字化、智能化转型，2019 年人均产值达 410 万元，超卡特彼勒（350 万元），达行业一流水平，预计 2020 全年人均产值将达到 500 万元，经营能力将持续提升。需求方面，7 月地产开工面积同比+11.3%，持续回暖；剩余 1.2 万亿专项债将于 10 月末前发放完毕，将对基建需求形成支撑；叠加存量设备更新需求，预计年内需求无忧。公司作为行业龙头，供给能力将稳步提升，持续受益行业高景气。

● **风险提示：**地产基建投资额增速不达预期；行业竞争加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	55,822	75,666	87,259	95,976	101,866
YOY(%)	45.6	35.5	15.3	10.0	6.1
归母净利润(百万元)	6,116	11,207	13,920	15,692	16,515
YOY(%)	192.3	83.2	24.2	12.7	5.2
毛利率(%)	30.6	32.7	31.9	31.7	30.4
净利率(%)	11.0	14.8	16.0	16.3	16.2
ROE(%)	19.4	25.2	24.3	23.0	19.8
EPS(摊薄/元)	0.72	1.32	1.64	1.85	1.95
P/E(倍)	31.4	17.1	13.8	12.2	11.6
P/B(倍)	6.2	4.3	3.5	2.8	2.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	51896	68500	79746	94592	109970
现金	11985	13527	28725	38077	48584
应收票据及应收账款	20802	21793	24133	26381	29436
其他应收款	1704	2787	2392	3304	2741
预付账款	982	634	821	779	919
存货	11595	14252	15925	17337	18666
其他流动资产	4829	15509	7751	8713	9624
非流动资产	21879	22041	21839	23391	25345
长期投资	2328	2985	3580	4207	5015
固定资产	11867	10615	11400	12198	13174
无形资产	4027	3393	3393	3393	3393
其他非流动资产	3656	5048	3467	3593	3764
资产总计	73775	90541	101585	117983	135315
流动负债	33935	42149	41157	42757	46622
短期借款	5417	8641	6306	5655	6505
应付票据及应付账款	17191	20295	23471	24769	27446
其他流动负债	11328	13213	11381	12332	12671
非流动负债	7337	2866	2656	2666	2603
长期借款	5974	1303	1016	1021	970
其他非流动负债	1363	1563	1639	1645	1633
负债合计	41273	45015	43813	45423	49225
少数股东权益	1017	1106	678	1013	1196
股本	7801	8426	8473	8473	8473
资本公积	1883	5948	5948	5948	5948
留存收益	22963	32177	40238	49709	60316
归属母公司股东权益	31485	44421	57094	71548	84894
负债和股东权益	73775	90541	101585	117983	135315

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	10527	13265	15334	13785	15720
净利润	6303	11494	13492	16027	16698
折旧摊销	1932	2020	1794	2049	2233
财务费用	136	-46	-317	-990	-1306
投资损失	-637	-383	-795	-470	-611
营运资金变动	1788	531	1297	-2693	-1156
其他经营现金流	1005	-352	-138	-138	-138
投资活动现金流	-10765	-11981	5209	-3610	-4207
资本支出	1380	2355	736	725	883
长期投资	-10285	-10043	-595	-568	-808
其他投资现金流	-19670	-19670	5350	-3454	-4132
筹资活动现金流	827	-1151	-5344	-823	-1006
短期借款	3160	3224	-89	-89	-89
长期借款	-1602	-4671	-287	4	-51
普通股增加	133	626	47	0	0
资本公积增加	834	4065	0	0	0
其他筹资现金流	-1697	-4394	-5015	-738	-867
现金净增加额	595	131	15199	9352	10506

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	55822	75666	87259	95976	101866
营业成本	38728	50932	59465	65545	70947
营业税金及附加	326	371	428	470	499
营业费用	4447	5488	6396	6526	6621
管理费用	2046	2052	2443	2303	2241
研发费用	1754	3644	4276	4271	4380
财务费用	136	-46	-317	-990	-1306
资产减值损失	1095	-142	-142	-142	-142
其他收益	342	568	420	456	463
公允价值变动收益	-362	290	-36	-36	-36
投资净收益	637	383	795	470	611
资产处置收益	-28	569	174	174	174
营业利润	7878	13775	16064	19057	19838
营业外收入	123	183	149	156	158
营业外支出	451	504	420	453	451
利润总额	7550	13454	15792	18760	19545
所得税	1247	1960	2300	2733	2847
净利润	6303	11494	13492	16027	16698
少数股东损益	187	288	-428	335	183
归母净利润	6116	11207	13920	15692	16515
EBITDA	9845	15678	17444	20203	20880
EPS(元)	0.72	1.32	1.64	1.85	1.95

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	45.6	35.5	15.3	10.0	6.1
营业利润(%)	173.9	74.8	16.6	18.6	4.1
归属于母公司净利润(%)	192.3	83.2	24.2	12.7	5.2
获利能力					
毛利率(%)	30.6	32.7	31.9	31.7	30.4
净利率(%)	11.0	14.8	16.0	16.3	16.2
ROE(%)	19.4	25.2	24.3	23.0	19.8
ROIC(%)	14.2	20.4	21.2	20.3	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	55.9	49.7	43.1	38.5	36.4
净负债比率(%)	9.0	-1.8	-36.9	-43.6	-47.6
流动比率	1.5	1.6	1.9	2.2	2.4
速动比率	1.1	1.1	1.4	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	2.8	3.6	3.8	3.8	3.6
应付账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	1.32	1.64	1.85	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	1.57	1.81	1.63	1.86
每股净资产(最新摊薄)	3.67	5.24	6.47	8.11	9.79
估值比率					
P/E	31.4	17.1	13.8	12.2	11.6
P/B	6.2	4.3	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	19.8	11.7	9.7	7.9	7.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn