2020 年 08 月 27 日
公司研究●证券研究报告

三一重工（600031.SH）

公司快报

行业景气度持续，公司业绩快速增长

事件：公司公布 2020 年中报，实现营业收入 491.88 亿元，同比增长 13.37%；实现归母净利润 84.68 亿元，同比增长 25.48%。

投资要点

- **国内工程机械行业景气度延续，公司二季度业绩快速增长。**受下游基建需求拉动，叠加国家加强环境治理、设备更新需求增长、人工替代效应等因素推动，工程机械行业上半年实现较快增长。在行业景气度延续和国内疫情逐步好转的情况下，公司二季度业绩表现极为亮眼，2020 年 Q2，公司实现营业收入 319.21 亿元，同比增长 44.49%，实现归母净利润 62.74 亿元，同比增长 77.89%。

- **分产品看，挖掘机、桩工机械和路面机械销售收入增长较快。**2020 年上半年，挖掘机械销售收入 186.49 亿元，同比增长 17.22%，国内市场上连续第 10 年蝉联销量冠军，市场份额继续提升；混凝土机械实现销售收入 135.06 亿元，同比增长 4.51%，稳居全球第一品牌；起重机械销售收入达 94.27 亿元，同比增长 10.9%，汽车起重机市场份额大幅提升；桩工机械销售收入 37.51 亿元，同比增长 26.59%，稳居中国第一品牌；路面机械销售收入 15.01 亿元，同比增长 20.15%，摊铺机、压路机市场份额提升明显。

- **费用率下降，盈利能力提升。**2020 年上半年，公司期间费用率为 10.4%，较 2019 年同期下降 1.36 个百分点。其中，销售费用率较 2019 年同期下降 1.76pcts，管理费用率下降 0.28pcts。公司盈利能力提升，2020 年上半年，归属于上市公司股东的净利润 84.68 亿元，同比增长 25.48%，净利润率为 17.56%，较 2019 年同期上升 1.58 个百分点。

- **公司继续保持竞争优势：**（1）公司积极推进数字化、智能化转型，2020 年上半年转型效果明显，公司经营能力大幅提升，人均产值处于全球工程机械行业领先水平；（2）公司推进国际化战略，海外市场地位稳步提升，2020 年上半年，公司在北美、欧洲、印度、澳大利亚、东南亚等主要市场挖掘机份额均大幅提升，在东南亚部分国家已取得第一的市场份额；（3）公司研发创新成果显著，截至 2020 年上半年，公司累计申请专利 9439 项，授权专利 7486 项，申请及授权数居国内行业第一。（4）我们认为，在数字化降本增效、国际化战略持续推进、研发创新成效显著的情况下，公司将继续保持竞争优势。

- **投资建议：**我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 886.61 亿元、1011.27 亿元、1127.38 亿元，归母净利润分别为 132.67 亿元、147.74 亿元、157.91 亿元，对应 EPS 分别为 1.57 元、1.74 元、1.86 元，维持增持-A 建议。

- **风险提示：**下游基建、房地产行业投资下滑，行业竞争加剧导致毛利率下滑。

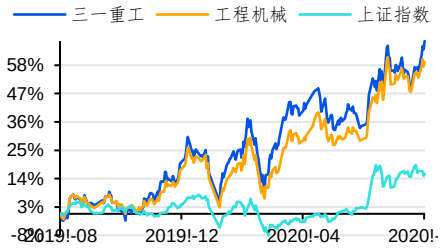
机械 | 工程机械 III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2020-08-27)	22.68 元

交易数据

总市值（百万元）	192,162.89
流通市值（百万元）	192,162.89
总股本（百万股）	8,472.79
流通股本（百万股）	8,472.79
12 个月价格区间	13.21/22.99 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.1	7.79	50.65
绝对收益	7.9	25.48	67.64

分析师 刘荆
SAC 执业证书编号：S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

相关报告

三一重工：短期受疫情影响，预计二季度重归增长 2020-04-29

三一重工：行业高景气，尽显龙头优势 2020-04-24

三一重工：业绩改善有望持续，积极开拓新型装备领域 2016-10-31

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	55,822	75,666	88,661	101,127	112,738
YoY(%)	45.6	35.5	17.2	14.1	11.5
净利润(百万元)	6,116	11,207	13,267	14,774	15,791
YoY(%)	192.3	83.2	18.4	11.4	6.9
毛利率(%)	30.6	32.7	32.0	31.3	30.6
EPS(摊薄/元)	0.72	1.32	1.57	1.74	1.86
ROE(%)	19.4	25.2	24.5	22.6	20.3
P/E(倍)	31.4	17.1	14.5	13.0	12.2
P/B(倍)	6.2	4.3	3.5	2.9	2.5
净利率(%)	11.0	14.8	15.0	14.6	14.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	51896	68500	79481	93325	109708
现金	11985	13527	20020	30913	42863
应收票据及应收账款	20802	21793	24871	24460	27977
预付账款	982	634	1233	896	1477
存货	11595	14252	15171	17914	18501
其他流动资产	6533	18295	18187	19142	18891
非流动资产	21879	22041	23287	24339	25063
长期投资	2328	2985	3825	4665	5505
固定资产	11867	10615	10958	11036	10849
无形资产	4027	3393	3593	3698	3696
其他非流动资产	3656	5048	4911	4939	5013
资产总计	73775	90541	102768	117664	134771
流动负债	33935	42149	44507	48067	52810
短期借款	5417	8641	8000	8000	8000
应付票据及应付账款	17191	20295	24384	27082	30913
其他流动负债	11328	13213	12123	12985	13897
非流动负债	**7337**	**2866**	**2620**	**2361**	**2088**
长期借款	5974	1303	1050	791	518
其他非流动负债	1363	1563	1570	1570	1570
负债合计	41273	45015	47127	50428	54898
少数股东权益	1017	1106	1446	1825	2230
股本	7801	8426	8473	8473	8473
资本公积	1883	5948	5948	5948	5948
留存收益	22963	32177	41566	52022	63197
归属母公司股东权益	31485	44421	54195	65411	77644
负债和股东权益	73775	90541	102768	117664	134771

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	10527	13265	16282	17631	18385
净利润	6303	11494	13607	15153	16196
折旧摊销	1932	2020	3147	3292	3392
财务费用	136	-46	79	-218	-579
投资损失	-637	-383	-674	-799	-505
营运资金变动	1788	531	512	608	310
其他经营现金流	1005	-352	-389	-405	-430
投资活动现金流	-10765	-11981	-3477	-3140	-3182
筹资活动现金流	827	-1151	-6311	-3598	-3253
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.72	1.32	1.57	1.74	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	1.57	1.92	2.08	2.17
每股净资产(最新摊薄)	3.67	5.24	6.39	7.71	9.16

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	55822	75666	88661	101127	112738
营业成本	38728	50932	60316	69479	78293
营业税金及附加	326	371	443	506	564
营业费用	4447	5488	6295	7180	8004
管理费用	2046	2052	2350	2629	2931
研发费用	1754	3644	4256	4955	5637
财务费用	136	-46	79	-218	-579
资产减值损失	1095	-142	0	0	0
公允价值变动收益	-362	290	280	280	280
投资净收益	637	383	674	799	505
营业利润	7878	13775	16190	18051	19124
营业外收入	123	183	242	217	173
营业外支出	451	504	610	648	464
利润总额	7550	13454	15822	17620	18833
所得税	1247	1960	2215	2467	2637
税后利润	6303	11494	13607	15153	16196
少数股东损益	187	288	340	379	405
归属母公司净利润	6116	11207	13267	14774	15791
EBITDA	9845	15678	19048	20694	21647

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	45.6	35.5	17.2	14.1	11.5
营业利润(%)	173.9	74.8	17.5	11.5	5.9
归属于母公司净利润(%)	192.3	83.2	18.4	11.4	6.9
获利能力					
毛利率(%)	30.6	32.7	32.0	31.3	30.6
净利率(%)	11.0	14.8	15.0	14.6	14.0
ROE(%)	19.4	25.2	24.5	22.6	20.3
ROIC(%)	14.2	20.4	21.3	19.9	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	55.9	49.7	45.9	42.9	40.7
流动比率	1.5	1.6	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.1	1.1	1.3	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	2.8	3.6	3.8	4.1	4.3
应付账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
估值比率					
P/E	31.4	17.1	14.5	13.0	12.2
P/B	6.2	4.3	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	19.8	11.7	9.2	7.9	7.0

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn