三一重工（600031）

公司研究/点评报告

行业景气度持续，市场份额逐步提升

—三一重工 2020 年中报点评

点评报告/机械　　2020 年 08 月 28 日

一、事件概述

8 月 28 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 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%。

二、分析与判断

➢ 复工复产催动需求逐步释放，龙头业绩快速回升

分产品来看，报告期内挖掘机、混凝土机、起重机分别实现营收 186.49、135.06、94.27 亿元，同比增长 17.22%、4.51%、10.9%。期间费用率同比下降 1.36%，其中销售费用率同比下降 1.76%，主要系新收入准则将运费核算入营业成本所致，公司加大研发投入，研发费用率提升 0.69%。随着二季度复工复产快速进行，前期推迟的需求加速释放，二季度单季营收 319.21 亿元，同比增加 44.5%，归母净利润 62.74 亿元，同比增加 78%。

➢ 存量替换+新基建政策出台，工程机械景气度有望持续

本轮工程机械的复苏主要由更新换代驱动，2011 年为上轮采购高峰期，以主要产品平均寿命 8-12 年计算，目前仍处于更新换代需求期内。李克强总理 5 月在政府报告中提及，2020 年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿，同比增加 1.6 万亿，重点支持新型基础设施建设等领域。随着新基建政策的不断落地和我国人工成本的不断上升，预计本轮上升周期有望延长。

➢ 国际工程机械巨头，看好未来市场份额的提升

2019 年公司国内挖掘机市占率提升至 25.6%，汽车起重机市场份额逐步提升，混凝土机械销量稳居全球第一。2020 年，三一重工在国际工程机械制造商排名中由第七位提升至第五位。作为国际巨头，2019 年海外营收占比仅为 15%，未来海外业务有较大提升空间。7 月 31 日，三一集团公告拟发行可交债 80 亿元，预计将有效降低公司资金成本，助力公司抓住数字化、智能制造及相关产业战略机遇。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 869/972/1067 亿元，实现归母净利润为 145/160/173 亿元，当前股价对应 PE 为 13.2/11.9/11 倍。考虑到公司的业绩增速和国内外市占率的逐步提升，而当前市盈率低于历史中枢，且 PEG<1，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

工程机械需求量低于预期、行业竞争格局恶化

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	75,666	86,887	97,166	106,651
增长率（%）	35.5%	14.8%	11.8%	9.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	11,207	14,450	16,032	17,300
增长率（%）	83.2%	28.9%	10.9%	7.9%
每股收益（元）	1.36	1.71	1.90	2.05
PE（现价）	16.7	13.2	11.9	11.0
PB	4.3	3.5	2.9	2.5

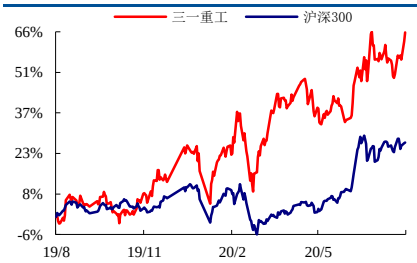
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　22.68 元

交易数据	2020-8-27
近 12 个月最高/最低(元)	22.86/13.46
总股本（百万股）	8,473
流通股本（百万股）	8,473
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1,922
流通市值（亿元）	1,922

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：　S0100511010001

电话：　010-85127632

邮箱：　lifengyjs@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号：　S0100120030002

电话：　021-60876757

邮箱：　guanqiliang@mszq.com

相关研究

【三一重工 公司点评】优化资产结构、紧抓智能制造战略机遇

【三一重工 公司点评】 企业经营能力大幅提升，公司营收再创新高

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	75,666	86,887	97,166	106,651
营业成本	50,932	57,859	64,560	71,577
营业税金及附加	371	543	599	636
销售费用	5,488	6,082	6,802	7,466
管理费用	2,052	2,632	2,841	3,155
研发费用	3,644	3,003	3,748	4,142
EBIT	13,179	16,767	18,617	19,675
财务费用	(46)	47	(115)	(375)
资产减值损失	(142)	(86)	(235)	(160)
投资收益	383	401	434	414
营业利润	13,775	17,799	19,770	21,160
营业外收支	(321)	(280)	(270)	(280)
利润总额	13,454	17,431	19,339	20,868
所得税	1,960	2,545	2,823	3,047
净利润	11,494	14,886	16,515	17,822
归属于母公司净利润	11,207	14,450	16,032	17,300
EBITDA	15,199	18,342	20,376	21,184

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	13527	3808	22133	30335
应收账款及票据	21793	30573	32458	35442
预付款项	634	1130	1330	1488
存货	14979	15865	21865	18129
其他流动资产	5780	5780	5780	5780
流动资产合计	67463	75252	92003	108588
长期股权投资	2985	3386	3820	4235
固定资产	11652	12549	12208	11885
无形资产	3339	3049	2568	2166
非流动资产合计	22041	24313	22276	20596
资产合计	90541	99519	114399	129348
短期借款	8641	0	0	0
应付账款及票据	20295	24184	26877	29776
其他流动负债	2370	2370	2370	2370
流动负债合计	42149	39775	43621	47490
长期借款	1303	1303	1303	1303
其他长期负债	1358	1358	1358	1358
非流动负债合计	2866	2866	2866	2866
负债合计	45015	42641	46487	50356
股本	8426	8426	8426	8426
少数股东权益	1106	1542	2025	2547
股东权益合计	45527	56879	67912	78992
负债和股东权益合计	90541	99519	114399	129348

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	35.5%	14.8%	11.8%	9.8%
EBIT 增长率	54.7%	27.2%	11.0%	5.7%
净利润增长率	83.2%	28.9%	10.9%	7.9%
盈利能力				
毛利率	32.7%	33.4%	33.6%	32.9%
净利润率	14.8%	16.6%	16.5%	16.2%
总资产收益率 ROA	12.4%	14.5%	14.0%	13.4%
净资产收益率 ROE	25.2%	26.1%	24.3%	22.6%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.3	1.5	1.6	1.9
现金比率	0.5	0.3	0.7	0.8
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	99.7	95.0	95.0	95.0
存货周转天数	96.0	93.6	100.7	96.3
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标（元）				
每股收益	1.4	1.7	1.9	2.1
每股净资产	5.3	6.6	7.8	9.1
每股经营现金流	1.4	0.6	2.8	1.7
每股股利	0.4	0.4	0.7	0.8
估值分析				
PE	16.7	13.2	11.9	11.0
PB	4.3	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	0.0	0.1	(0.7)	(1.0)
股息收益率	1.9%	1.9%	2.9%	3.5%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	11,494	14,886	16,515	17,822
折旧和摊销	1,153	1,489	1,524	1,349
营运资金变动	584	(11,715)	5,485	(4,399)
经营活动现金流	12,149	4,852	23,521	14,649
资本开支	2,157	2,669	(281)	(294)
投资	(9,890)	0	0	0
投资活动现金流	(11,981)	(2,669)	281	294
股权募资	428	0	0	0
债务募资	1,756	503	0	0
筹资活动现金流	(1,151)	(11,902)	(5,477)	(6,741)
现金净流量	(983)	(9,719)	18,325	8,202

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。