三一重工(600031.SH)

公司研究/点评报告

优化资产结构、紧抓智能制造战略机遇

—三一重工控股股东拟发行可交债点评

点评报告/机械行业　　2020 年 8 月 3 日

一、事件概述

8 月 1 日公司公告，公司于 2020 年 7 月 31 日收到公司控股股东三一集团有限公司通知，三一集团拟发行可交换公司债券，募集资金不超过人民币 80 亿元。目前，三一集团持有公司 25.57 亿股，占总股本的 30.18%。

二、分析与判断

➢ 可交债的发行主要目标在于优化公司资产结构，抓住数字化、智能制造及相关产业战略机遇

本次可交换债券拟发行期限为 6 年，含第 3 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本次可交债的发行拟募集资金规模不超过人民币 80 亿元（含 80 亿元），采用一次发行或分期发行，主要目标在于优化资产负债结构，抓住数字化、智能制造及相关产业战略机遇。

➢ 可交债的发行将进一步降低公司的财务负担

参考三一集团在 2016 年发行的可交债，两期债券的最终票面利率分别为 3.6/3.0%，远低于同期金融机构人民币贷款加权平均利率 5.58/5.65%。预计可交债的发行将有效降低公司的融资成本，进一步降低公司的财务负担。

三、投资建议

我们再次重申前期观点，尽管步入传统销售淡季，但是国内工程机械销量呈现出淡季不淡的态势。随着中报披露的时间窗口日益临近，低估值、业绩稳健的工程机械龙头有望获得市场青睐。公司作为当前的混凝土机械的全球第一品牌、连续多年蝉联国内挖掘机市场的销量冠军。可交债的发行，为公司进一步加强数字化和智能制造等相关领域的布局，奠定了良好的物质基础。公司市场竞争力有望进一步增强。我们预计，公司 2020 年-2022 年，公司实现归母净利润 129/149/170 亿元，当前股价对应 PE 为 13.8/11.9/10.5 倍，考虑到公司品牌实力和出色的产品竞争力，并结合公司业绩成长性及当前的估值水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

工程机械行业需求低于预期；行业竞争加剧导致价格下滑；

盈利预测与财务指标

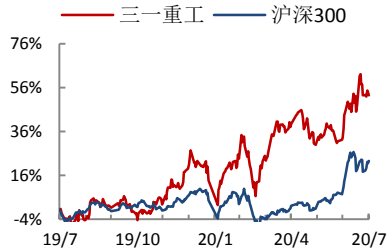
项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E

推荐　维持评级

当前价格： 21.11

交易数据	2020-7-31
近 12 个月最高/最低(元)	22.57/12.51
总股本（百万股）	8464.53
流通股本（百万股）	8465.40
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	1787
流通市值（亿元）	1787

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 年报点评】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	86,285	95,243	106,231
营业成本	50,932	58,146	63,831	71,100
营业税金及附加	371	431	476	531
销售费用	5,488	6,126	6,762	7,542
管理费用	2,052	2,243	2,476	2,762
研发费用	3,644	4,142	4,572	5,099
EBIT	13,179	15,196	17,125	19,197
财务费用	(46)	47	(241)	(399)
资产减值损失	(142)	(590)	(504)	(387)
投资收益	383	400	500	600
营业利润	13,775	15,359	17,761	20,208
营业外收支	(321)	(280)	(270)	(280)
利润总额	13,454	15,079	17,491	19,928
所得税	1,960	2,201	2,554	2,909
净利润	11,494	12,877	14,938	17,019
归属于母公司净利润	11,207	12,877	14,938	17,019
EBITDA	15,199	16,971	18,722	20,637

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	13527	15234	24265	35234
应收账款及票据	21793	25023	27621	30807
预付款项	634	698	766	853
存货	14979	16834	18911	20905
其他流动资产	5780	5780	5780	5780
流动资产合计	67463	73945	88467	104433
长期股权投资	2985	3385	3885	4485
固定资产	10615	9815	9115	8515
无形资产	3339	2645	2021	1459
非流动资产合计	22041	20782	18735	16945
资产合计	90541	94768	107442	121807
短期借款	8641	0	0	0
应付账款及票据	20295	23259	25533	28440
其他流动负债	2370	2370	2370	2370
流动负债合计	42149	38133	41346	45433
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	40999	44212	48299
股本	8426	8426	8426	8426
少数股东权益	1106	1106	1106	1106
股东权益合计	45527	53770	63230	73508
负债和股东权益合计	90541	94768	107442	121807

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	35.5%	14.0%	10.4%	11.5%
EBIT 增长率	54.7%	15.3%	12.7%	12.1%
净利润增长率	83.2%	14.9%	16.0%	13.9%
盈利能力				
毛利率	32.7%	32.6%	33.0%	33.1%
净利润率	14.8%	14.9%	15.7%	16.0%
总资产收益率 ROA	12.4%	13.6%	13.9%	14.0%
净资产收益率 ROE	25.2%	24.5%	24.0%	23.5%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.3	1.5	1.7	1.9
现金比率	0.5	0.6	0.8	1.0
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	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	96.0	96.0	96.0	96.0
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	1.5	1.8	2.0
每股净资产	5.3	6.2	7.4	8.6
每股经营现金流	1.4	1.7	1.6	2.0
每股股利	0.4	0.6	0.7	0.8
估值分析				
PE	15.5	13.8	11.9	10.5
PB	4.0	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	0.0	(0.5)	(0.8)	(1.1)
股息收益率	2.0%	2.6%	3.1%	3.8%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	11,494	12,877	14,938	17,019
折旧和摊销	1,153	1,185	1,093	1,053
营运资金变动	584	(212)	(1,972)	(711)
经营活动现金流	12,149	13,955	13,828	17,040
资本开支	2,157	(749)	(680)	(670)
投资	(9,890)	0	0	0
投资活动现金流	(11,981)	749	680	670
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)	(12,997)	(5,477)	(6,741)
现金净流量	(983)	1,707	9,031	10,969

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年入职民生证券。

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。