

三一重工 (600031): 强者恒强, 更新加速支撑工程机械需求韧性

2019年10月30日

强烈推荐/维持

三一重工 公司报告

报告摘要:

事件: 公司发布 2019 年第三季度报告, 公司前三季度实现营业收入 586.91 亿元, 同比增长 42.88%; 实现归属母公司股东的净利润 91.59 亿元, 同比增长 87.56%。

基建地产等投资等需求托底, 主力产品持续爆发。 受益于投资拉动以及环保治理、更新需求、人工替代等因素推动, 公司挖掘机、混凝土机械、起重机械、桩工机械等主力产品销量和市场份额持续提升, 彰显公司产品具备较强市场竞争力。本轮工程机械复苏自 2016 年年中开始, 下游周期复苏、环保升级、存量更新多重因素叠加, 复苏持续性超出市场预期。2019 年前九个月, 国内挖掘机销售达到 17.92 万台, 同比增长 14.69%。第三季度单季度实现销售 41988 台, 同比增长 16.25%。

需求提振叠加降本控费, 多项业绩水平创历史新高。 公司营业收入、归母净利润、经营活动净现金流 (94.45 亿元) 均创前三季度历史最好水平。我们认为公司盈利能力和经营质量的提升, 一方面受益于主力产品市场需求旺盛, 竞争力提升带来的规模效应, 另一方面, 公司经过一轮周期洗礼, 对于资产质量更为重视, 智能化和自动化改造和管理效率提升效果显著。公司目前人均产出和创利水平为 2011 年的两倍以上。

更新需求托底, 挖掘机需求具备强支撑。 根据我们分析, 上轮周期高点 2011 年出产的二手挖掘机目前平均开机小时数为 9500 个小时左右, 预计在 2020 年下半年之后会达到淘汰高峰, 工程机械需求持续性或超出市场预期, 公司业绩具备坚实支撑, 2020 年排放标准升级也将为工程机械提供增量需求。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 708.34 亿元、813.33 亿元、920.50 亿元; 归母净利润分别为 108.74 亿元、127.15 亿元和 143.35 亿元; 对应 PE 分别为 10.70X、9.15X 和 8.13X, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 1、工程机械下游需求不及预期; 2、关键零部件价格大幅波动。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	38,335.0	55,821.5	70,834.2	81,332.9	92,049.6
增长率 (%)	64.67%	45.61%	26.89%	14.82%	13.18%
归母净利润 (百万)	2,227.09	6,303.49	10,873.9	12,714.5	14,334.9
增长率 (%)	1259.65	183.04%	72.51%	16.93%	12.74%
净资产收益率 (%)	8.21%	19.43%	26.28%	24.97%	23.25%
每股收益 (元)	0.27	0.79	1.30	1.52	1.71
PE	51.52	17.61	10.70	9.15	8.13
PB	4.18	3.44	2.82	2.29	1.89

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

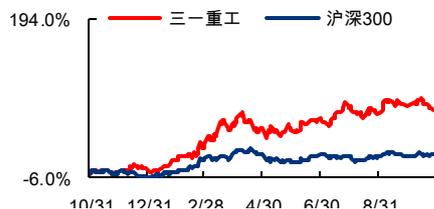
公司简介:

公司是全球领先的装备制造企业, 主要产品包括混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、筑路机械、建筑装配式预制结构构件等。公司混凝土机械和挖掘机械国内市占率均居首位。

交易数据

52 周股价区间 (元)	13.91-7.71
总市值 (亿元)	1170.73
流通市值 (亿元)	1169.64
总股本/流通 A 股 (万股)	841647/840861
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.99

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

分析师: 樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号:

S1480518060001

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	6月挖掘机数据点评: 增速略超预期, 下半年有望保持韧性	2019-07-09
公司	三一重工: 挖机等主导产品表现亮眼, 降本控费助推盈利提升	2019-07-18
行业	7月挖掘机数据点评: 存量更新叠加基建托底, 淡季不淡支撑全年销量	2019-08-13
行业	挖掘机深度报告: 从增量驱动到存量为王, 更换高峰或2020年到来	2019-08-19

资料来源: 东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	36207	51896	55199	61425	69001	营业收入	38335	55822	70834	81333	92050
货币资金	4104	11985	21195	24400	29403	营业成本	26806	38728	48996	56011	63488
应收账款	18366	20133	14167	16267	18410	营业税金及附加	279	326	496	569	644
其他应收款	1784	1561	1981	2274	2574	营业费用	3832	4447	4958	5693	6443
预付款项	697	982	982	982	982	管理费用	2533	2046	2833	3253	3682
存货	7642	11595	12000	12400	12500	财务费用	1319	136	40	50	60
其他流动资产	1473	2480	2480	2480	2480	资产减值损失	1189.02	1095.38	1000	1000	1000
非流动资产合计	22030	21879	20635	19259	17880	公允价值变动收益	402.68	-361.68	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1404	2328	2400	2500	2600	投资净收益	-19.29	637.46	500	500	500
固定资产	12805	11867	10770	9687	8602	营业利润	2876	7878	13511	15756	17732
无形资产	4092	3880	3568	3180	2792	营业外收入	98.37	123.18	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	86	98	100	100	100	营业外支出	105.56	451.38	350.00	350.00	350.00
资产总计	58238	73775	75834	80685	86881	利润总额	2869	7550	13261	15506	17482
流动负债合计	22983	33935	24299	26074	28018	所得税	642	1247	2387	2791	3147
短期借款	2257	5417	6500	6500	6500	净利润	2227	6303	10905.9	13082	14749
应付账款	6218	8786	8712	7673	8697	少数股东损益	135	187	315	368	415
预收款项	1470	1357	2065	2879	3799	归属母公司净利润	2092	6116	10874	12715	14335
一年内到期的非流动	2999	2919	2919	2919	2919	EBITDA	9862	13430	15070	17332	19321
非流动负债合计	8882	7337	7061	7061	7061	EPS (元)	0.27	0.79	1.30	1.52	1.71
长期借款	3367	1941	1941	1941	1941	主要财务比率					
应付债券	4210	4033	4100	4100	4100		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	31865	41273	31360	30134	31079	成长能力					
少数股东权益	876	1017	1018	1019	1020	营业收入增长	64.67%	45.61%	26.89%	14.82%	13.18%
实收资本 (或股本)	7668	7801	8375	8375	8375	营业利润增长	140.57%	173.93%	71.49%	16.61%	12.54%
资本公积	1050	1883	1883	1883	1883	归属于母公司净利	77.77%	16.93%	77.77%	16.93%	12.75%
未分配利润	15126	19781	25762	32754	40638	获利能力					
归属母公司股东权益	25498	31485	41377	50912	61662	毛利率 (%)	30.07%	30.62%	30.83%	31.13%	31.03%
负债和所有者权益	58238	73775	75834	80685	86881	净利率 (%)	5.81%	11.29%	15.35%	15.63%	15.57%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
	单位: 百万元					ROE (%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	8565	10527	17093	13587	15337	偿债能力					
净利润	2227	6303	10874	12715	14335	资产负债率 (%)	55%	56%	49%	47%	45%
折旧摊销	5666.62	5415.56	5600	5600	5600	流动比率	1.58	1.53	2.73	3.19	3.60
财务费用	1319	136	40	50	60	速动比率	1.24	1.19	2.71	3.17	3.58
应付账款的变化	0	0	0	0	0	营运能力					
预收账款的变化	0	0	708	813	920	总资产周转率	0.64	0.85	1.06	1.24	1.19
投资活动现金流	1218	-10765	5153	-10332	-11694	应收账款周转率	2	3	4	5	5
公允价值变动收益	403	-362	0	0	0	应付账款周转率	7.08	7.44	9.14	11.31	11.25
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	-19	637	500	500	500	每股收益 (最新摊)	0.27	0.79	1.30	1.52	1.71
筹资活动现金流	-13085	827	-11940	-3255	-3643	每股净现金流 (最新)	-0.43	0.08	1.28	1.23	1.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	3.33	4.04	4.94	6.08	7.36
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	10	133	574	0	0	P/E	51.52	17.61	10.70	9.15	8.13
资本公积增加	455	834	0	0	0	P/B	4.18	3.44	2.82	2.29	1.89
现金净增加额	-3302	589	1736	1282	1644	EV/EBITDA	11.34	7.98	6.29	4.87	3.77

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士, 军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者, 历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师, 华商基金研究部工业品研究组组长, 2017 年加盟东兴证券研究所。

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士, 3 年财经媒体上市公司从业经验, 主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业, 2016 年加入民生证券, 2017 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。