

全年表现优异 加强“制造+服务”布局

——三一重工 (600031.SH)

机械设备/专用设备



事件：

公司于 1 月 20 日晚间发布 2019 年业绩预增公告。报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东净利润 108 亿元~118 亿元，同比增长 76.58%~92.93%；预计实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东净利润 100 亿元~112 亿元，同比增长约 65.63%~85.51%。

上年同期实现归属于上市公司股东净利润 61.16 亿元，实现扣非后归属于上市公司股东净利润 60.37 亿元。

投资摘要：

2019 年四季度延续高增长。预计 2019 年四季度公司实现归母净利润约 16.41 亿元~26.41 亿元，同比增长 33.07%~114.18%；中枢值为 21.41 亿元，同比增长 73.62%，环比下降 11.23%。单季度业绩延续优异表现，同比实现大幅正增长，全年看仍主要受益于：(a) 各主要分产品景气度超预期。其中，2019 年挖掘机行业实现销量 23.57 万台，同比增长 15.9%，在此过程中公司市占率同时得以提升；2019 年 1~11 月汽车起重机行业实现销量 3.96 万台，同比增长 33.18%，预计公司起重机产品销量趋势与行业基本一致，市占率亦有提升。(b) 排放升级、更新替换需求稳中有升。(c) 推行数字化转型，经营效率持续改善，资产质量进一步提高。

转型“制造+服务”。报告期内，公司收购控股股东三一集团持有的三一汽车金融 91.43% 股权，交易金额 33.80 亿元。三一汽车金融面向工程机械行业提供金融服务产品，为我国工程机械行业首家汽车金融公司。我们认为此次收购的协同性主要体现为：(a) 提升公司资金使用效率与收益；(b) 充分利用自身优势，包括优异的设备残值管理能力、与经销商的无缝配合等；(c) 加快海外工程机械融资渠道建设，降低客户海外融资成本。

展望：逆周期+全球化。逆周期：宏观层面来看，2020 年基建增速或将提速。此前，财政部要求各地加快落实专项债额度至具体项目，确保 2020 年年初可见成效。年初至今，地方专项债发行有所提速，重点领域集中于基础设施建设。全球化：国内市场加速进口替代的同时积极布局海外市场，未来成长可期。

投资策略：我们预计公司 2019 年~2021 年 EPS 分别为 1.45 元、1.72 元、1.95 元，对应当前股价市盈率分别为 11 倍、10 倍、9 倍，维持“买入”评级

风险提示：毛利率下行风险；汇率波动；海外市场拓展不达预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	38,335.09	55,821.50	72,585.90	82,319.84	90,798.48
增长率（%）	64.67%	45.61%	30.03%	13.41%	10.30%
归母净利润（百万	2,092.25	6,116.29	11,301.43	13,416.99	15,239.33
增长率（%）	928.35%	192.33%	84.78%	18.72%	13.58%
净资产收益率（%）	8.21%	19.43%	28.61%	27.07%	24.67%
每股收益(元)	0.27	0.79	1.45	1.72	1.95
PE	60.45	20.89	11.40	9.60	8.46
PB	4.97	4.09	3.26	2.60	2.09

资料来源：公司财报、申港证券研究所

评级

买入（维持）

2020 年 01 月 21 日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519070002

xiaashuyu@shgsec.com

021-20639681

交易数据

时间 2020.01.21

总市值/流通市值（亿元）	1,392.02/1,391.17
总股本（万股）	842,624.62
资产负债率（%）	50.76
每股净资产（元）	5.03
收盘价（元）	16.52
一年内最低价/最高价（元）	8.52/17.95

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《三一重工半年报点评：各产品市占率大幅提升，现金流表现优异》2019-08-30

公司单季度财务指标

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入(百万元)	12158.96	15964.87	12953.66	14744.02	21294.62	22091.82	15304.51
增长率 (%)	29.67%	62.39%	44.71%	44.89%	75.14%	38.38%	18.15%
毛利率 (%)	31.92%	31.43%	30.12%	29.12%	30.72%	33.94%	33.04%
期间费用率 (%)	17.58%	12.02%	12.07%	18.74%	11.98%	11.62%	14.60%
净利润 (百万元)	1552.53	1961.93	1550.59	1238.43	3324.66	3611.22	2470.31
增长率 (%)	91.24%	328.01%	131.96%	329.39%	114.14%	84.06%	59.31%
每股盈利 (季度, 元)	0.19	0.24	0.19	0.16	0.38	0.42	0.29
资产负债率 (%)	55.71%	56.99%	55.10%	55.94%	52.55%	53.31%	50.76%
净资产收益率 (%)	5.49%	6.78%	4.95%	3.81%	8.37%	8.90%	5.69%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1：公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表					单位:百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
营业收入	38335	55822	72586	82320	90798	流动资产合计	36207	51896	61508	76880	93815		
营业成本	26806	38728	49634	56183	61552	货币资金	4104	11985	15068	27004	40794		
营业税金及附加	279	326	477	511	580	应收账款	18366	20133	23864	25936	27364		
营业费用	3832	4447	4500	4939	5357	其他应收款	1784	1561	2030	2302	2539		
管理费用	2533	2046	1488	1671	1825	预付款项	697	982	1275	1443	1581		
研发费用	0	1754	1930	2123	2335	存货	7642	11595	12511	13084	13828		
财务费用	1319	136	-12	-19	-44	其他流动资产	1473	2480	3007	3410	3762		
资产减值损失	1189	1095	800	700	600	非流动资产合计	22030	21879	20091	18309	16553		
公允价值变动收益	403	-362	200	200	200	长期股权投资	1404	2328	2328	2328	2328		
投资净收益	-19	637	500	520	540	固定资产	12805	11867	10389	8910	7432		
营业利润	2876	7878	14626	17106	19528	无形资产	4092	3880	3525	3202	2909		
营业外收入	98	123	111	117	114	商誉	51	51	51	51	51		
营业外支出	106	451	278	365	322	其他非流动资产	86	98	145	165	182		
利润总额	2869	7550	14458	16858	19320	资产总计	58238	73775	81599	95189	110368		
所得税	642	1247	2811	3031	3615	流动负债合计	22983	33935	33640	36756	39276		
净利润	2227	6303	11647	13828	15706	短期借款	2257	5417	0	0	0		
少数股东损益	135	187	346	411	466	应付账款	6218	8786	11230	12712	13927		
归属母公司净利润	2092	6116	11301	13417	15239	预收款项	1470	1357	2274	2579	2845		
EBITDA	9862	13430	16447	18888	21256	一年内到期的非流动负债	2999	2919	2919	2919	2919		
EPS(元)	0.27	0.79	1.45	1.72	1.95	非流动负债合计	8882	7337	7089	7089	7090		
主要财务比率						长期借款	3367	1941	1941	1941	1941		
						应付债券	4210	4033	4142	4142	4142		
成长能力						负债合计	31865	41273	40729	43845	46366		
营业收入增长	64.67%	45.61%	30.03%	13.41%	10.30%	少数股东权益	876	1017	1363	1774	2240		
营业利润增长	140.57%	173.93%	85.64%	16.96%	14.16%	实收资本(或股本)	7668	7801	7801	7801	7801		
归属于母公司净利润增长	928.35%	192.33%	84.78%	18.72%	13.58%	资本公积	1050	1883	1883	1883	1883		
获利能力						未分配利润	15126	19781	26539	35680	46571		
毛利率(%)	30.07%	30.62%	31.62%	31.75%	32.21%	归属母公司股东权益合计	25498	31485	39507	49570	61761		
净利率(%)	5.81%	11.29%	16.05%	16.80%	17.30%	负债和所有者权益	58238	73775	81599	95189	110368		
总资产净利润率(%)	3.59%	8.29%	13.85%	14.10%	13.81%	现金流量表						单位:百万元	
ROE(%)	8.21%	19.43%	28.61%	27.07%	24.67%		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
偿债能力						经营活动现金流	8565	10527	12162	15270	16670		
资产负债率(%)	55%	56%	50%	46%	42%	净利润	2227	6303	11647	13828	15706		
流动比率	1.58	1.53	1.83	2.09	2.39	折旧摊销	1913	1914	1833	1801	1771		
速动比率	1.24	1.19	1.46	1.74	2.04	财务费用	1319	136	-12	-19	-44		
营运能力						应付帐款减少	-281	-1768	-3730	-2073	-1428		
总资产周转率	0.64	0.85	0.93	0.93	0.88	预收帐款增加	407	-113	917	305	266		
应收账款周转率	2	3	3	3	3	投资活动现金流	1218	-10765	-147	1	123		
应付账款周转率	7.08	7.44	7.25	6.88	6.82	筹资活动现金流							
每股指标(元)						长期股权投资减少	124	-924	0	0	0		
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.79	1.45	1.72	1.95	投资收益	-19	637	500	520	540		
每股净现金流(最新摊薄)	-0.43	0.08	0.40	1.53	1.77	经营活动现金流	-13085	827	-8932	-3335	-3004		
每股净资产(最新摊薄)	3.33	4.04	5.06	6.35	7.92	应付债券增加	25	-176	109	0	0		
估值比率						长期借款增加	-6046	-1426	0	0	0		
P/E	60.45	20.89	11.40	9.60	8.46	普通股增加	10	133	0	0	0		
P/B	4.97	4.09	3.26	2.60	2.09	资本公积增加	455	834	0	0	0		
EV/EBITDA	13.73	9.77	7.47	5.87	4.57	现金净增加额	-3302	589	3083	11936	13789		

资料来源：公司财报，申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，复旦大学世界经济硕士，申港证券研究所机械设备行业首席分析师，4年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名。

研究助理简介

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

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港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

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上