

2020年04月23日

公司研究•证券研究报告

三一重工 (600031.SH)

行业高景气，尽显龙头优势

事件：公司披露2019年年报，实现营业收入756.66亿元，同比增长35.55%；实现归母净利润112.07亿元，同比增长83.23%。拟每10股派发现金股利4.20元(含税)。

投资要点

- ◆ **业绩符合预期：**年度业绩符合预期。其中第四季度实现营业收入169.75亿元，同比增长15.13%，实现归母净利润20.47亿元，同比增长66.05%。
- ◆ **各产品线均保持较高景气度：**挖掘机实现收入276.24亿元，同比增长43.52%，国内市场已连续九年蝉联销量冠军，市场份额加速提升，全年销量突破6万台；混凝土机械实现销售收入232.00亿元，同比增长36.76%，稳居全球第一品牌，市场地位持续巩固；起重机械销售收入139.79亿元，同比增长49.55%，销售创历史新高，市场地位显著提升，履带式起重机稳居行业第一；桩工机械销售收入48.09亿元，同比增长2.54%，稳居中国第一。
- ◆ **综合盈利能力持续提升，各产品盈利能力保持稳定：**工程机械产品总体毛利率33.26%，较2018年增加2.14个百分点；销售净利率为15.19%，较2018年11.29%上升3.9个百分点。分产品来看，混凝土机械毛利率29.82%，同比提升4.58个百分点；挖掘机毛利率38.64%，同比基本持平；起重机械毛利率24.26%，同比减少0.59个百分点；庄工机械毛利率45.40%，同比提升8.1个百分点；路面机械毛利率36.88%，同比提升5.54个百分点。
- ◆ **现金流继续保持稳健增长：**公司实现经营活动现金流净额132.65亿元，同比增长26.01%，经营现金流净额一直高于净利润，主要原因包括对供应商的议价能力加强所致。
- ◆ **2020年展望：**公司年报披露了2020年计划，力争实现营业收入850亿元，同比增长12%。数字化转型、推动国际化战略是两个最大的抓手。**数字化是降本增效的手段**。全面推进研发、采购、制造、营销服务、管理的数字化，推动CRM、PLM、SCM、GSP等数字化平台升级，推进业务流程的标准化、业务在线化及数据智能，大力推进灯塔工厂建设。**国际化是新增长领域的开拓**。主要措施包括：加快适用海外各区域客户需求的国际化产品开发；继续深耕发展中国家市场特别是一带一路沿线国家市场，投入更大精力拓展发达国家市场；健全包括代理商体系在内的多样化海外渠道建设；提升服务配件体系，提升建立强大的服务配件保障能力及后台支出能力；提升海外资源投入、整合力度及营销竞争力。增加激励力度，打造一支优秀的国际化人才队伍。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司2020年至2022年每股收益分别为1.47、1.57和1.6元。对应PE分别为13.3倍，12.4倍，12.2倍，维持增持-A评级。

公司快报

机械 | 工程机械 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2020-04-23)

19.11元

交易数据

总市值(百万元)	161,203.04
流通市值(百万元)	161,104.95
总股本(百万股)	8,435.53
流通股本(百万股)	8,430.40
12个月价格区间	11.17/20.30元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.91	26.48	71.58
绝对收益	14.29	19.21	59.87

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号: S0910520020001
liujing1@huajinsec.cn

相关报告

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

◆ 风险提示：固定资产投资增速下滑，竞争加剧导致毛利率下滑。

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	12,412	13,273	13,500
YoY(%)	192.3	83.2	10.8	6.9	1.7
毛利率(%)	30.6	32.7	31.2	30.0	28.6
EPS(摊薄/元)	0.73	1.33	1.47	1.57	1.60
ROE(%)	19.4	25.2	21.9	19.9	17.6
P/E(倍)	26.9	14.7	13.3	12.4	12.2
P/B(倍)	5.3	3.7	2.9	2.5	2.1
净利率(%)	11.0	14.8	14.0	13.1	12.0

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)					利润表(百万元)						
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	51896	68500	82728	95068	109875	营业收入	55822	75666	88661	101127	112738
现金	11985	13527	22943	32336	42334	营业成本	38728	50932	60980	70829	80475
应收票据及应收账款	20802	21793	24871	24460	27977	营业税金及附加	326	371	443	506	564
预付账款	982	634	1233	896	1477	营业费用	4447	5488	6650	7585	8455
存货	11595	14252	15495	18233	19197	管理费用	2046	2052	2394	2730	3044
其他流动资产	6533	18295	18187	19142	18891	研发费用	1754	3644	4256	4955	5637
非流动资产	21879	22041	23287	24339	25063	财务费用	136	-46	35	-284	-592
长期投资	2328	2985	3825	4665	5505	资产减值损失	1095	-142	0	0	0
固定资产	11867	10615	10958	11036	10849	公允价值变动收益	-362	290	280	280	280
无形资产	4027	3393	3593	3698	3696	投资净收益	637	383	674	799	505
其他非流动资产	3656	5048	4911	4939	5013	营业利润	7878	13775	15170	16261	16392
资产总计	73775	90541	106015	119406	134939	营业外收入	123	183	242	217	173
流动负债	33935	42149	45129	48709	54211	营业外支出	451	504	610	648	464
短期借款	5417	8641	8000	8000	8000	利润总额	7550	13454	14802	15829	16100
应付票据及应付账款	17191	20295	24876	27590	32021	所得税	1247	1960	2072	2216	2254
其他流动负债	11328	13213	12253	13119	14190	税后利润	6303	11494	12730	13613	13846
非流动负债	7337	2866	2620	2361	2088	少数股东损益	187	288	318	340	346
长期借款	5974	1303	1050	791	518	归属母公司净利润	6116	11207	12412	13273	13500
其他非流动负债	1363	1563	1570	1570	1570	EBITDA	9845	15678	17984	18838	18901
负债合计	41273	45015	47750	51070	56299	主要财务比率					
少数股东权益	1017	1106	1424	1764	2110	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	7801	8426	8436	8436	8436	成长能力					
资本公积	1883	5948	5948	5948	5948	营业收入(%)	45.6	35.5	17.2	14.1	11.5
留存收益	22963	32177	40961	50354	59908	营业利润(%)	173.9	74.8	10.1	7.2	0.8
归属母公司股东权益	31485	44421	56842	66572	76529	归属于母公司净利润(%)	192.3	83.2	10.8	6.9	1.7
负债和股东权益	73775	90541	106015	119406	134939	获利能力					
现金流量表(百万元)					主要财务比率	毛利率(%)	30.6	32.7	31.2	30.0	28.6
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E		净利率(%)	11.0	14.8	14.0	13.1	12.0
经营活动现金流	10527	13265	15659	16051	16403	ROE(%)	19.4	25.2	21.9	19.9	17.6
净利润	6303	11494	12730	13613	13846	ROIC(%)	14.2	20.4	19.1	17.5	15.5
折旧摊销	1932	2020	3147	3292	3392	偿债能力					
财务费用	136	-46	35	-284	-592	资产负债率(%)	55.9	49.7	45.0	42.8	41.7
投资损失	-637	-383	-674	-799	-505	流动比率	1.5	1.6	1.8	2.0	2.0
营运资金变动	1788	531	810	633	691	速动比率	1.1	1.1	1.3	1.4	1.5
其他经营现金流	1005	-352	-389	-405	-430	营运能力					
投资活动现金流	-10765	-11981	-3477	-3140	-3182	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
筹资活动现金流	827	-1151	-2766	-3517	-3224	应收账款周转率	2.8	3.6	3.8	4.1	4.3
每股指标(元)					估值比率	应付账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.33	1.47	1.57		P/E	26.9	14.7	13.3	12.4	12.2
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	1.57	1.86	1.90	估值比率	P/B	5.3	3.7	2.9	2.5	2.1
每股净资产(最新摊薄)	3.69	5.27	6.74	7.89		EV/EBITDA	16.9	10.0	8.0	7.2	6.6

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.huajinsec.cn