

三一重工 (600031): 供需两旺叠加份额提升, 逆周期驱动景气度持续

2020年04月24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 年年度报告, 2019 年实现营业收入 756.66 亿元, 同比增长 35.55%, 实现归属上市公司股东的净利润 112.07 亿元, 同比增长 83.23%。公司拟向股权登记日在册全体股东每 10 股派发 4.20 元现金红利 (含税)。

主力产品持续发力, 经营业绩创历史新高。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。公司 2019 年挖掘机销量突破 6 万台, 市占率超过 25%, 挖掘机械收入规模 276.24 亿元, 同比增长 43.52%。混凝土机械实现收入 232 亿元, 同比增长 36.76%。起重机械收入创历史新高, 达到 139.79 亿元, 同比增长 49.55%。从盈利能力来看, 公司销售毛利率达到 32.69%, 净利率达到 15.19%, 均为 2011 年以来的最好水平。

资产结构持续改善, 经营质量提升明显。公司期间费用率降至 14.72%, 同比下降 0.3 个百分点, 为上市以来最低水平, 降本控费效果明显。公司应收账款周转天数从去年的 126 天下降至 103 天, 价值销售逾期率降至历史最低水平, 经营活动净现金流 132.65 亿元, 同比增长 26.01%, 再创历史新高。公司人均创收从 2003 年的 57.65 万元增加至 2019 年的 410.11 万元, 人均创利从 2003 年的 8.97 万元增加至 2019 年的 62.30 万元, 均达到历史最高水平。

存量更新提升需求中枢, 弱化行业周期属性。目前国内挖掘机十年保有量达到 167 万台, 本轮周期呈现形式与之前存在的部分差异在于, 存量更新需求起到了提升行业需求中枢, 弱化周期属性的效果。根据我们分析, 目前 2011 年出产的二手挖掘机平均开机小时数为 9012 个小时, 按照目前单台挖掘机平均工作强度 1000-1500 个小时/年计算, 2011 年的二手挖掘机将在 2021 年初左右达到理论淘汰值。也就是说, 当我们假定下游需求不出现剧烈波动的情况下, 挖掘机存量更新的峰值将出现在 2021 年。

逆周期调节助力量价齐升, 国产替代有望加速。3 月份社会融资规模增量为 2.86 万亿元, 比上年同期多 1.28 万亿元。其中, 新增表外票据融资由负转正, 企业债及地方政府专项债融资均出现大幅增长。我们预期 3-6 月份工程机械行业旺季将得到持续, 但受海外疫情扩散影响, 出口业务短期会受到抑制。我们期待后续国内逆周期政策持续出来, 特别是对于基础设施建设、市政工程等领域的投入加大, 有望为工程机械提供增量需求。我们预计 2020 年-2022 年挖掘机销量分别为 25.11 万台、26.61 万台、27.94 万台, 同比增速分别为 6.52%、6%、5%。我们认为本次疫情冲击为国产主机厂和核心零部件厂商提供难得的机遇, 国产替代空间有望加速。

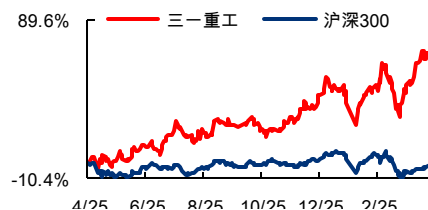
公司简介:

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)	19.11-12.33
总市值 (亿元)	1612.03
流通市值 (亿元)	1611.05
总股本/流通 A 股 (万股)	843553/843040
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.98

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号:

S1480518060001

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020 年-2022 年实现营业收入分别为 903.72 亿元、1037.01 亿元、1173.40 亿元；归母净利润分别为 148.44 亿元、170.70 亿元和 192.02 亿元；EPS 分别为 1.76 元、2.02 元和 2.28 元，对应 PE 分别为 11X、9X 和 8X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1、基建和地产需求不及预期；2、核心零部件价格大幅波动。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	55,821.5	75,665.7	90,371.9	103,701.	117,340.
增长率（%）	45.61%	35.55%	19.44%	14.75%	13.15%
归母净利润（百万）	6,303.49	11,494.4	14,844.2	17,070.7	19,202.4
增长率（%）	183.04%	82.35%	29.14%	15.00%	12.49%
净资产收益率（%）	19.43%	25.23%	25.73%	24.21%	22.62%
每股收益(元)	0.79	1.36	1.76	2.02	2.28
PE	24.17	14.06	10.86	9.44	8.40
PB	4.73	3.62	2.79	2.29	1.90

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	51896	68500	68812	78595	90169	营业收入	55822	75666	90372	103701	117341
货币资金	11985	13527	27057	33046	41253	营业成本	38728	50932	61406	70450	79884
应收账款	20133	21793	18074	20740	23468	营业税金及附加	326	371	633	726	821
其他应收款	1561	2787	3328	3819	4321	营业费用	4447	5488	6326	7259	8214
预付款项	982	634	634	634	634	管理费用	2046	2052	3615	4148	4694
存货	11595	14252	12000	12400	12500	财务费用	136	-46	40	50	60
其他流动资产	2480	5272	5272	5272	5272	资产减值损失	1095.38	-142.45	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	21879	22041	20331	19128	17922	公允价值变动收益	-361.68	289.65	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2328	2985	2400	2500	2600	投资净收益	637.46	382.85	0.00	0.00	0.00
固定资产	11867	10615	9637	8673	7707	营业利润	7878	13775	18353	21068	23668
无形资产	3880	3339	3081	2747	2414	营业外收入	123.18	182.69	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	98	150	100	100	100	营业外支出	451.38	503.80	350.00	350.00	350.00
资产总计	73775	90541	92038	107118	123986	利润总额	7550	13454	18103	20818	23418
流动负债合计	33935	42149	26815	29091	31557	所得税	1247	1960	3258	3747	4215
短期借款	5417	8641	6500	6500	6500	净利润	6303	11494	14844	17071	19202
应付账款	8786	12276	8412	9651	10943	少数股东损益	187	288	371	427	478
预收款项	1357	1281	2185	3222	4395	归属母公司净利润	6116	11207	14844	17070	19201
一年内到期的非流动	2919	2130	2130	2130	2130	EBITDA	13430	18723	19739	22471	25084
非流动负债合计	7337	2866	6423	6423	6423	EPS (元)	0.79	1.36	1.76	2.02	2.28
长期借款	1941	1303	1303	1303	1303	主要财务比率					
应付债券	4033	0	4100	4100	4100		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	41273	45015	33238	35514	37980	成长能力					
少数股东权益	1017	1106	1106	1107	1108	营业收入增长	45.61%	35.55%	19.44%	14.75%	13.15%
实收资本 (或股本)	7801	8426	8436	8436	8436	营业利润增长	173.93%	74.85%	33.23%	14.79%	12.34%
资本公积	1883	5948	5948	5948	5948	归属于母公司净利	32.45%	15.00%	32.45%	15.00%	12.49%
未分配利润	19781	28952	37116	46505	57065	获利能力					
归属母公司股东权益	31485	44421	57694	70496	84897	毛利率(%)	30.62%	32.69%	32.05%	32.06%	31.92%
负债和所有者权益	73775	90541	92038	107118	123986	净利率(%)	11.29%	15.19%	16.43%	16.46%	16.36%
现金流量表						总资产净利润(%)	3.81%	8.29%	12.38%	16.65%	17.47%
单位:百万元						5.38%	19.43%	25.23%	25.73%	24.21%	22.62%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	10527	13265	8659	17157	19717	资产负债率(%)	56%	50%	36%	33%	31%
净利润	6303	11494	14844	17071	19202	流动比率	1.53	1.63	2.57	2.70	2.86
折旧摊销	5415.56	4993.74	0.00	1353.13	1356.53	速动比率	1.19	1.29	2.12	2.28	2.46
财务费用	136	-46	40	50	60	营运能力					
应付帐款的变化	0	0	3719	-2666	-2728	总资产周转率	0.85	0.92	0.99	1.04	1.02
预收帐款的变化	0	0	904	1037	1173	应收账款周转率	3	4	5	5	5
投资活动现金流	-10765	-11981	5969	-350	-150	应付账款周转率	7.44	7.19	8.74	11.48	11.40
公允价值变动收益	-362	290	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减少	0	0	-356	-100	-100	每股收益(最新摊	0.79	1.36	1.76	2.02	2.28
投资收益	637	383	0	0	0	每股净现金流(最新	0.08	0.02	1.61	0.71	0.97
筹资活动现金流	827	-1151	-1043	-10817	-11360	每股净资产(最新摊	4.04	5.27	6.84	8.36	10.06
应付债券增加	0	0	4100	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	24.17	14.06	10.86	9.44	8.40
普通股增加	133	626	9	0	0	P/B	4.73	3.62	2.79	2.29	1.90
资本公积增加	834	4065	0	0	0	EV/EBITDA	11.27	8.52	7.51	6.33	5.34
现金净增加额	589	134	13585	5989	8207						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526

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。