

推荐 (维持)

风险评级: 中风险

2020 年 8 月 31 日

分析师: 张豪杰

SAC 执业证书编号:

S0340520070001

电话: 0769-22119416

邮箱:

zhanghaojie@dgzq.com.cn

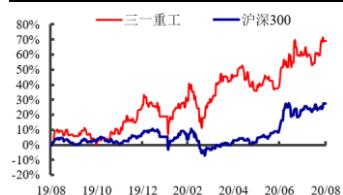
三一重工 (600031) 2020 年半年报点评

上半年业绩快速增长, 行业龙头再创辉煌

投资要点:

- 上半年业绩快速增长, 二季度业绩创历史单季最高记录。2020年上半年, 公司实现营收491.9亿元, 同比增长13.4%; 实现归母净利润84.7亿元, 同比增长25.5%; 实现扣非后归母净利润79.5亿元, 同比增长16.6%。第二季度, 公司实现营收319.2亿元, 同比增长44.5%; 实现归母净利润62.7亿元, 同比增长77.9%。自复工复产以来, 基建逆周期调节作用凸显, 叠加前期需求后移, 工程机械行业迎来超补偿反弹, 主要工程机械产品产销两旺, 供不应求, 挖掘机、泵车等产品迎来涨价潮。公司主营产品订单量持续高增长, 销售旺盛, 市场份额持续提升, 上半年经营业绩实现快速增长。
- 期间费用率不断优化, 现金流情况持续改善。上半年, 公司毛利率为30.3%, 同比降低2.0pct; 净利率达17.6%, 同比提升1.6pct; 加权平均净资产收益率为17.3%, 同比降低0.9pct; 期间费用率为10.4%, 同比降低1.4pct; 其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为5.2%/1.8%/0.01%, 分别同比降低1.8/0.3/0.01pct。公司毛利率、ROE水平有所降低, 但净利率水平持续提升, 期间费用率不断优化。上半年, 公司应收账款周转率为1.9次, 同比提升0.02次; 存货周转率为2.4次, 同比降低0.3次。上半年, 公司经营活动现金净流量达85.5亿元, 同比提升12.5%; 公司现金流情况持续改善, 资产质量和经营效率不断提升。
- 核心产品竞争力持续增强, 销售持续稳步增长。上半年, 公司混凝土机械/挖掘机械/起重机械/桩工机械/路面机械分别实现营收135.1/186.5/94.3/37.5/15.0亿元, 分别同比增长4.5%/17.2%/10.9%/26.6%/20.2%。公司挖掘机国内市场上连续第10年蝉联销量冠军, 北美、欧洲、印度、澳大利亚、东南亚等主要市场挖掘机份额均大幅提升, 东南亚部分国家已取得第一的市场份额。上半年公司汽车起重机市场份额大幅提升; 公司混凝土机械稳居全球第一品牌, 桩工机械稳居中国第一品牌, 摊铺机、压路机等路面机械市场份额明显提升。
- 推进数字化、智能化转型, 人均产值行业领先。上半年, 公司继续推进设备在线化、能源管理的在线化, 国内各大产业园实现生产现场可视化。公司主要工厂均在进行智能制造灯塔工厂建设, 预计未来公司生产效率将持续提升, 成本控制更加有效, 公司产品全球竞争力将进一步提升。通过数字化转型, 公司人均产值已经处于全球工程机械行业领先水平。
- 投资建议: 公司是我国工程机械行业龙头企业之一。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.74/1.96元, 当前股价对应PE分别为12.9/11.4倍, 维持公司“推荐”评级。
- 风险提示: 宏观经济下滑; 行业景气度下降; 市场竞争加剧; 海外贸易环境恶化; 业绩不及预期等。

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

表1：公司盈利预测简表

科目(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	75,666	90,799	99,879	104,873
营业总成本	62,440	73,692	80,562	84,066
营业成本	50932	61743	67418	70265
营业税金及附加	371	363	400	419
销售费用	5488	5630	6192	6502
管理费用	2052	2134	2347	2465
研发费用	3644	3814	4195	4405
财务费用	-46	9	10	10
其他经营收益	550	719	721	783
公允价值变动净收益	290	300	300	300
投资净收益	383	400	400	400
其他收益	568	600	600	600
营业利润	13775	17826	20038	21589
加 营业外收入	183	200	200	200
减 营业外支出	504	500	500	500
利润总额	13454	17526	19738	21289
减 所得税	1960	2454	2763	2981
净利润	11494	15072	16975	18309
减 少数股东损益	288	332	339	366
归母公司所有者的净利润	11207	14741	16635	17943
基本每股收益(元)	1.32	1.74	1.96	2.12
PE	16.90	12.85	11.38	10.55

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn