

## 三季度业绩高速增长，持续保持龙头优势地位

核心观点：

### 1. 事件

公司发布 2020 年三季度报，前三季度实现营业收入 734.24 亿元，同比增长 24.26%，实现归母净利润 124.50 亿元，同比增长 34.69%；第三季度，公司实现营业收入 238.83 亿元，同比增长 54.48%，实现归母净利润 38.54 亿元，同比增长 56.88%。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）经济持续复苏，前三季度需求保持旺盛

随着疫情防控逐渐步入常态化，复工复产恢复至正常水平，经济环境稳步复苏，固定资产投资进一步向好，基础设施投资基本恢复至上年同期水平。在“六稳”的目标指引下，预计基建仍将继续发力，成为稳增长的重要动能。受国内基础设施建设、环境保护力度加强、设备更新需求增长、人工替代效应等因素影响，再加之疫情致工程机械需求后移，2020 年 1-9 月全行业销售挖掘机 23.7 万台，同比增速高达 32.0%。前三季度工程机械行业持续保持高速增长。受益于持续旺盛的需求，公司挖掘机械板块业绩高增速，我们认为工程机械行业高景气度可以预期，公司四季度及全年业绩具备确定性。

#### （二）费用管控加强，盈利能力持续提升

前三季度公司经营活动净现金流为 110.24 亿元，同比增长 33.16%，销售回款质量良好。前三季度公司的销售毛利率为 30.30%(-2.24pcts)，销售净利率有所提升，达 17.47%(+1.44pcts)。近年来公司持续推进数字化、智能化转型，大幅提升了生产管理效率。公司的费用水平实现了有效控制，前三季度期间费用率为 11.59%(-0.94pcts)，其中销售、管理费用率较去年同期分别下降 1.80pcts 和 0.19pcts。同期，应收账款周转率为 2.95，较上年同期继续上升，资产质量始终保持良好水平。报告期内，公司 ROE 为 7.47%，较去年同期有显著提升。

#### （三）持续推进数字化、智能化、国际化战略

公司持续推进数字化、智能化战略，人均产值处于全球工程机械行业领先水平。报告期内，公司继续加大数字化转型力度，9 月份公司 18 号厂房产出泵车突破近八年历史高峰，成为行业首座达产稳产的灯塔工厂，率先迈入灯塔工厂 2.0 时代。疫情期

三一重工(600031.SH)

推荐 (维持评级)

分析师

李良

☎：010-6656 8330

✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090002

范想想

☎：010-8635 9115

✉：fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

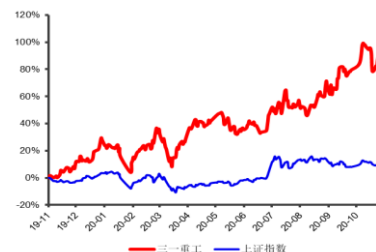
分析师登记编码：S0130518090002

市场数据

2020/11/5

A 股收盘价(元)	26.74
A 股一年内最高价(元)	28.34
A 股一年内最低价(元)	13.79
上证指数	3320.13
市盈率(2020)	15.1
总股本(万股)	847571.52
实际流通 A 股(万股)	847571.52
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	2266.41

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

间，公司凭借快速的反应能力和服务能力，在北美、欧洲、印度等主要市场实现了挖掘机市场份额的大幅提升，东南亚部分国家已取得第一的市场份额，逐步实现弯道超车。



### 3. 投资建议

考虑到公司在工程机械行业的高市场占有率、目前行业景气程度及公司盈利能力，我们预计公司业绩持续稳定增长。公司前瞻性布局数字化和国际化战略，实现数字化转型促进产能释放，我们预计2020-2022年公司可实现归母净利润132.5/146.6/159.2亿元，对应2020-2022年PE为17/15/14倍，维持“推荐”评级。

### 4. 风险提示

工程机械行业波动风险，国际化拓展不及预期风险，市场竞争加剧风险。

表 1: 公司主要财务指标预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
26.74				
营收（单位:亿元）	276.24	320.00	355.00	380.00
yoy	43.52%	15.84%	10.94%	7.04%
净利润（单位:亿元）	114.94	132.5	146.60	159.21
yoy	82.36%	15.27%	10.64%	8.60%
EPS（单位:元）	1.36	1.56	1.73	1.88
P/E	12.54	17.14	15.46	14.22

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 2: 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000425.SZ	徐工机械	5.63	0.43	0.58	0.67	0.74	12.04	8.89	7.49	6.64
000528.SZ	柳工	6.71	0.69	0.79	0.90	1.01	10.71	9.03	7.86	7.04
000157.SZ	中联重科	6.18	0.58	0.86	1.00	1.12	12.52	8.73	7.39	6.59
600031.SH	三一重工	26.74	1.36	1.56	1.73	1.88	12.54	17.14	15.46	14.22
平均值（剔除公司）		6.17					11.76	8.88	7.58	6.76

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

#### 李良 机械军工行业组组长

证券从业近 8 年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

#### 范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn