

三一重工(600031)

报告日期: 2020 年 2 月 10 日

挖掘机市占率持续提升；迈向工程机械全球龙头

——三一重工点评报告

公司点评

行业公司研究——机械设备行业——证券研究

证券研究报告

事件: 公司 2021 年 1 月挖掘机市占率超 30%，较 2020 年全年提升 2 个百分点。

□ **公司挖掘机市占率有望加速提升，预计国内将迈向 40%，海外将迈向 10%**
2021 年 1 月公司挖掘机市占率 (30%) 较 2020 年全年 (28%) 提升 2 个百分点，较 2019 年全年 (25.8%) 提升 4.2 个百分点。前几年公司市占率每年提升约 2 个百分点，预计随着公司国际化和数字化推进，未来几年市占率有望加速提升。预计公司国内市占率将从 28% 迈向 40% (近 50% 的提升空间)；海外市占率从约 3% 迈向 10% (200% 以上的提升空间)。

□ **挖掘机为“工程机械之王”，“得挖机者得天下”**

挖掘机为工程机械行业最重要的产品。根据英国 Off-Highway Research 统计，2018 年全球非道路工程机械设备销量 110 万台，零售额约为 1100 亿美元；我们测算挖掘机价值量占比超 50%。美国卡特彼勒、日本小松均是挖掘机强者。

□ **全球工程机械：海外市场规模约为中国 3 倍；海外“再造一个三一重工”**

2018 年全球工程机械销售额中国占比约 23%，海外约为中国市场的 3 倍。2019 年卡特彼勒和小松工程机械业务海外收入占比分别达 49% 和 86%；三一 2019 年海外收入占比为 19%。如果公司挖掘机海外市场的市占率提升至 10% 以上 (参考卡特彼勒挖掘机在中国的市占率约为 11%)，则海外可以再造一个三一重工。2020 年上半年，公司在印尼、泰国、菲律宾等国家挖掘机市占率为第一名。

□ **工程机械为中国当下优势产业，中国公司将在全球取得竞争优势**

在数字化助力下，三一重工的产品力 (约 5% 研发费用率)、成本优势 (数字化和规模效应)、产业链优势 (国产零配件崛起)、运营效率 (优秀的管理团队) 具备明显优势。我们认为三一重工挖掘机产品竞争力已经位居全球第一。

□ **参考全球龙头卡特彼勒 (7000 亿元)，三一重工未来市值仍有翻番空间**

过去 5 年三一重工股价上涨超 10 倍。过去 2 年我们一直认为三一重工市值有望向卡特彼勒接近，三一重工/卡特彼勒市值从 2018 年的 15% 到现在的 51%，未来 5 年有望向 100% 靠拢。我们测算未来 5 年三一重工市值仍有翻番的空间。

投资建议:

三一重工将从工程机械中国龙头逐步迈向全球龙头。预计 2020-2022 年营业收入为 998/1159/1297 亿元，同比增长 32%/16%/12%；归母净利润为 166/203/234 亿元，同比增长 48%/22%/15%，PE 为 24/19/17 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 1) 基建、地产投资不及预期；2) 新冠疫情超预期风险。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	75666	99846	115923	129734
(+/-)	36%	32%	16%	12%
归母净利润	11207	16625	20302	23391
(+/-)	83%	48%	22%	15%
每股收益 (元)	1.3	2.0	2.4	2.8
P/E	35	24	19	17
ROE	29%	31%	27%	24%
PB	8.9	6.4	4.8	3.7

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 46.84

单季度业绩

元/股

3Q/2020

0.47

2Q/2020

0.74

1Q/2020

0.26

4Q/2019

0.24

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

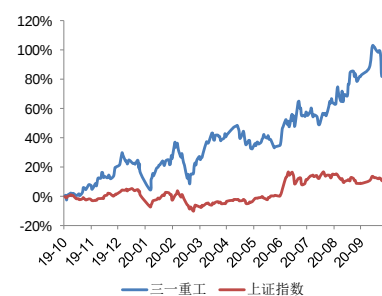
执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 邵桂龙

执业证书号: S1230520120001

taiguilong@stocke.com.cn



相关报告

1、公司深度《三一重工：中国龙头向全球龙头迈进：海外再造一个三一》
2020.10.08

2、公司深度《向全球冠军冲击：数字化提升公司核心竞争力》
2020.12.7

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表					
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产	68500	93593	120076	148628	营业收入	75666	99846	115923	129734	
现金	13527	29225	47359	67258	营业成本	50932	67986	77223	86019	
交易性金融资产	8367	8367	8367	8367	营业税金及附加	371	399	696	778	
应收账款	21793	32833	34594	38923	营业费用	5488	5192	6144	6876	
其它应收款	2787	3705	3938	4666	管理费用	2052	1997	2318	2724	
预付账款	634	1446	1520	1531	研发费用	3644	4343	5043	5579	
存货	14252	13597	19306	22365	财务费用	-46	215	-40	-303	
其他	7141	4419	4992	5517	资产减值损失	1259	998	1391	1297	
非流动资产	22041	20077	20003	19832	公允价值变动损益	290	290	290	290	
金额资产类	0	601	574	391	投资净收益	383	383	383	383	
长期投资	2985	2239	2518	2581	其他经营收益	1137	742	806	895	
固定资产	10615	10527	10540	10658	营业利润	13775	20130	24627	28331	
无形资产	3339	2699	1990	1242	营业外收支	-321	-171	-254	-249	
在建工程	1067	1174	1339	1551	利润总额	13454	19959	24373	28083	
其他	4034	2838	3043	3408	所得税	1960	2907	3550	4091	
资产总计	90541	113670	140079	168460	净利润	11494	17052	20823	23992	
流动负债	42149	44791	50829	55782	少数股东损益	288	427	521	601	
短期借款	8641	5438	6499	6859	归属母公司净利润	11207	16625	20302	23391	
应付款项	20295	25155	28572	32040	EBITDA	15782	21314	25526	29013	
预收账款	1281	1498	1739	1946	EPS（最新摊薄）	1.3	2.0	2.4	2.8	
其他	11932	12700	14019	14936	主要财务比率					
非流动负债	2866	5461	5009	4445		2019	2020E	2021E	2022E	
长期借款	1303	1303	1303	1303	成长能力					
其他	1563	4158	3706	3142	营业收入增长率	35.5%	32.0%	16.1%	11.9%	
负债合计	45015	50252	55838	60227	营业利润增长率	74.8%	46.1%	22.3%	15.0%	
少数股东权益	1106	1533	2054	2655	归母净利润增长率	83.2%	48.3%	22.1%	15.2%	
归属母公司股东权	44421	61885	82187	105578	获利能力					
负债和股东权益	90541	113670	140079	168460	毛利率	32.7%	31.9%	33.4%	33.7%	
					净利率	15.2%	17.1%	18.0%	18.5%	
现金流量表					ROE	28.7%	30.5%	27.5%	24.3%	
		单位: 百万元				ROIC	20.7%	24.2%	22.5%	20.4%
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	13265	14822	18135	20232	资产负债率	49.7%	44.2%	39.9%	35.8%	
净利润	11494	17052	20823	23992	净负债比率	26.8%	18.8%	18.6%	17.6%	
折旧摊销	2020	1049	1098	1140	流动比率	1.6	2.1	2.4	2.7	
财务费用	-46	215	-40	-303	速动比率	1.3	1.8	2.0	2.3	
投资损失	-383	-383	-383	-383	营运能力					
营运资金变动	-429	-5095	1299	-1992	总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.8	
其它	608	1985	-4662	-2223	应收帐款周转率	3.6	3.7	3.4	3.4	
投资活动现金流	-11981	127	-506	-284	应付帐款周转率	4.8	5.0	4.8	4.8	
资本支出	938	-757	-952	-1149	每股指标(元)					
长期投资	387	200	-263	108	每股收益	1.33	1.97	2.41	2.78	
其他	-13306	684	709	756	每股经营现金	1.57	1.76	2.15	2.40	
筹资活动现金流	-1151	749	505	-49	每股净资产	5.27	7.34	9.75	12.53	
短期借款	3224	-3203	1060	361	估值比率					
长期借款	-638	0	0	0	P/E	35	24	19	17	
其他	-3737	3952	-555	-409	P/B	8.9	6.4	4.8	3.7	
现金净增加额	134	15698	18135	19899	EV/EBITDA	8.6	17.3	13.8	11.5	

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>