

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

三一重工 (600031): 工程机械高景气度延续, 核心竞争力稳步提升

2021年4月2日

分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

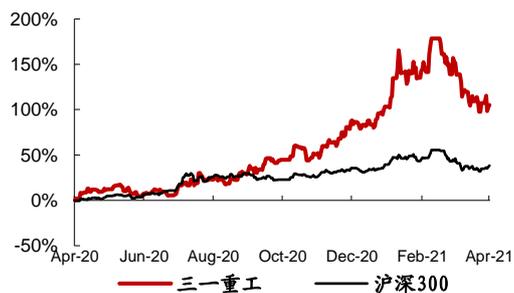
公司评级

当前价格:	35.27 元
上次评级:	推荐
本次评级:	推荐

公司基本数据

总股本 (百万股):	8485.22
流通股本 (百万股):	8485.22
流通 A 股市值 (亿元):	2992.74
每股净资产 (元):	6.67
资产负债率 (%):	53.91

公司近一年股价与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源: Wind

相关报告

- 三一重工 (600031): 国内工程机械骨干企业, 深入推进“制造+服务”战略
- 三一重工 (600031): 工程机械持续处于景气周期, 公司业绩高增长
- 三一重工 (600031): 业绩高增长, 综合竞争力不断提升
- 三一重工 (600031): 上半年收入再创新高, 坚定推进国际化战略

内容提要:

- 公司近日发布了2020年年度报告, 公司实现营业收入1000.54亿元, 同比增长31.25%; 归母净利润154.31亿元, 同比增长36.25%, 利润分配预案为每10股派现6.00元 (含税)。
- 综合毛利率有所下降, 期间费用控制良好。2020年, 公司综合毛利率同比减少2.87个百分点至29.82%, 由于执行新收入准则将运输费核算在营业成本对毛利率水平产生了一定的影响。分具体产品来看, 挖掘机械毛利率同比减少3.97个百分点至34.67%; 混凝土机械毛利率同比减少2.52个百分点至27.30%; 起重机械毛利率同比减少2.59个百分点至21.67%; 桩工机械毛利率同比减少0.45个百分点至44.95%; 路面机械毛利率同比减少5.82个百分点至31.06%。报告期内, 公司期间费用率同比减少1.87个百分点至12.80%, 其中, 销售费用率、管理费用率同比分别减少1.89、0.51个百分点。
- 工程机械行业高景气度延续, 公司核心竞争力稳步提升。在我国基建投资不断加码、设备更新需求增长及人工替代效应逐步显现等多方面因素共同驱动下, 工程机械行业延续高景气度, 在此背景下公司各产品条线收入均实现稳步增长。其中, 挖掘机械销售收入同比增长35.85%至375.28亿元, 国内市占率连续10年排名第一, 大、中、小型全系列挖掘机市场份额均有所提升; 混凝土机械销售收入同比增长16.6%至270.52亿元, 稳居全球第一品牌; 起重机械销售收入同比增长38.84%至194.09亿元, 汽车起重机市场份额持续提升。
- 数字化转型取得积极进展, 经营质量不断改善。报告期内, 公司积极推进数字化、智能化转型, 在降低制造成本的同时大幅提升了生产运营效率。2020年, 公司各主要产品事业部的货款逾期率持续下降, 新增价值销售逾期率控制在历史最低水平, 公司经营活动净现金流同比增长12.45%至133.63亿元, 再创历史新高; 净利润率同比上升0.61个百分点至15.85%, ROE同比上升2.48个百分点至29.64%, 以上一系列指标不断改善反映了公司经营质量及盈利能力不断提升。
- 坚定推进国际化战略, 取得一系列积极进展。2020年公司实现海外收入141.04亿元, 基本与2019年持平。受全球新冠疫情影响, 2020年海外工程机械市场需求出现较大幅度萎缩, 公司通过加强海外市场渠道、服务能力、代理商体系、服务配件体系建设, 海外市场销售情况优于行业整体水平, 东南亚大区、三一美国、三一欧洲、非洲各区域均实现了较快增长, 挖掘机械海外市场销量突破1万台, 同比增长30%以上, 北美、欧洲、印度等主要市场挖掘机械份额均大幅提升。随着海外市场需求的复苏, 凭借海外业务深度布局优势, 出口业务有望成为公司重要的业绩增长点。
- 盈利预测与投资评级: 预计公司2020-2022年EPS分别为2.23、2.45、2.63元, 以4月2日35.27元/股的收盘价计算, 对应的动态市盈率分别为15.81、14.37、13.39倍, 在多重因素共同作用下工程机械行业此轮景气周期有望拉长, 公司作为龙头企业将从中持续受益, 维持“推荐”的投资评级。
- 风险提示: 市场竞争加剧导致公司业绩不达预期; 全球疫情超预期恶化引致的市场风险; 中美全面关系进一步恶化引致的市场风险; 国内外二级市场风险。

主要财务数据及预测

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	75666	100054	117913	127202	133748
增长率(%)	35.55%	32.23%	17.85%	7.88%	5.15%
归属母公司股东净利润	11207	15431	18927	20825	22342
增长率(%)	83.23%	37.70%	22.65%	10.03%	7.29%
每股收益(元)	1.32	1.82	2.23	2.45	2.63
市盈率(倍)	26.70	19.39	15.81	14.37	13.39

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

注: 公司 2021-2023 年业绩系作者预测值, 估值指标以 4 月 2 日收盘价测算

事件：公司近日发布了 2020 年年度报告，公司实现营业收入 1000.54 亿元，同比增长 31.25%；归母净利润 154.31 亿元，同比增长 36.25%，利润分配预案为每 10 股派现 6.00 元（含税）。

综合毛利率有所下降，期间费用控制良好。2020 年，公司综合毛利率同比减少 2.87 个百分点至 29.82%，由于执行新收入准则将运输费核算在营业成本对毛利率水平产生了一定的影响。分具体产品来看，挖掘机械毛利率同比减少 3.97 个百分点至 34.67%；混凝土机械毛利率同比减少 2.52 个百分点至 27.30%；起重机械毛利率同比减少 2.59 个百分点至 21.67%；桩工机械毛利率同比减少 0.45 个百分点至 44.95%；路面机械毛利率同比减少 5.82 个百分点至 31.06%。报告期内，公司期间费用率同比减少 1.87 个百分点至 12.80%，其中，销售费用率、管理费用率同比分别减少 1.89、0.51 个百分点。

工程机械行业高景气度延续，公司核心竞争力稳步提升。在我国基建投资不断加码、设备更新需求增长及人工替代效应逐步显现等多方面因素共同驱动下，工程机械行业延续高景气度，在此背景下公司各产品条线收入均实现稳步增长。其中，挖掘机械销售收入同比增长 35.85%至 375.28 亿元，国内市占率连续 10 年排名第一，大、中、小型全系列挖掘机市场份额均有所提升；混凝土机械销售收入同比增长 16.6%至 270.52 亿元，稳居全球第一品牌；起重机械销售收入同比增长 38.84%至 194.09 亿元，汽车起重机市场份额持续提升。

数字化转型取得积极进展，经营质量不断改善。报告期内，公司积极推进数字化、智能化转型，在降低制造成本的同时大幅提升了生产运营效率。2020 年，公司各主要产品事业部的贷款逾期率持续下降，新增价值销售逾期率控制在历史最低水平，公司经营活动净现金流同比增长 12.45%至 133.63 亿元，再创历史新高；净利润率同比上升 0.61 个百分点至 15.85%，ROE 同比上升 2.48 个百分点至 29.64%，以上一系列指标不断改善反映了公司经营质量及盈利能力不断提升。

坚定推进国际化战略，取得一系列积极进展。2020 年公司实现海外收入 141.04 亿元，基本与 2019 年持平。受全球新冠疫情影响，2020 年海外工程机械市场需求出现较大幅度萎缩，公司通过加强海外市场渠道、服务能力、代理商体系、服务配件体系建设，海外市场销售情况优于行业整体水平，东南亚大区、三一美国、三一欧洲、非洲各区域均实现了较快增长，挖掘机海外市场销量突破 1 万台，同比增长 30%以上，北美、欧洲、印度等主要市场挖掘机份额均大幅提升。随着海外需求的复苏，凭借海外业务深度布局优势，出口业务有望成为公司重要的业绩增长点。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 2.23、2.45、2.63 元，以 4 月 2 日 35.27 元/股的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 15.81、14.37、13.39 倍，在多重因素共同作用下工程机械行业此轮景气周期有望拉长，公司作为龙头企业将从中持续受益，维持“推荐”的投资评级。

风险提示：市场竞争加剧导致公司业绩不达预期；全球疫情超预期恶化引致的市场风险；中美全面关系进一步恶化引致的市场风险；国内外二级市场风险。

表：财务报表预测和估值数据汇总

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	100054	117913	127202	133748	货币资金	12596	22291	38666	56379
%增长率	32.23%	17.85%	7.88%	5.15%	交易性金融资产	14214	18214	21214	24214
营业成本	69720	81884	88925	93558	应收票据	21765	23534	24161	24848
毛利率	30.32%	30.56%	30.09%	30.05%	应收账款	19198	20639	21196	22044
税金及附加	408	480	518	545	存货	1156	1228	1289	1329
%营业收入	0.41%	0.41%	0.41%	0.41%	其他流动资产	22500	24570	25722	26757
销售费用	5332	5896	6233	6487	流动资产合计	91428	110476	132248	155570
%营业收入	5.33%	5.00%	4.90%	4.85%	投资性房地产	146	114	85	54
管理费用	2201	2476	2544	2675	固定资产	10,841	11,035	11,277	11,244
%营业收入	2.20%	2.10%	2.00%	2.00%	在建工程	3,743	4,543	5,043	5,543
研发费用	4992	5896	5978	6286	无形资产	3228	3026	2954	2862
%营业收入	4.99%	5.00%	4.70%	4.70%	商誉	50	51	51	52
财务费用	282	307	44	-394	长期股权投资	3420	3920	4320	4720
%营业收入	0.28%	0.26%	0.03%	-0.29%	递延所得税资产	1441	1441	1441	1441
其他收益	-24	-32	-12	-12	其他非流动资产	15701	16554	17116	17645
投资收益	-657	-700	-650	-650	资产总计	126255	146617	169493	193589
净敞口套期收益	1072	1047	1178	1254	短期借款	7636	7000	6000	4500
公允价值变动收益	905	956	1007	1092	应付票据	32207	33651	34839	35885
信用减值损失	0	0	0	0	应付账款	0	0	0	0
资产减值损失	436	514	555	583	应付职工薪酬	1864	1965	2045	2152
资产处置收益	10	12	13	13	应交税费	2030	2358	2544	2675
营业利润	18548	22772	25050	26873	其他流动负债	18312	20048	21314	22385
%营业收入	18.54%	19.31%	19.69%	20.09%	流动负债合计	62049	65023	66742	67597
营业外收支	-17	-20	-21	-22	长期借款	4532	6532	5532	5032
利润总额	18531	22752	25029	26851	递延所得税负债	600	600	600	600
%营业收入	18.52%	19.30%	19.68%	20.08%	其他非流动负债	886	886	886	886
所得税费用	2671	3299	3625	3887	负债合计	68067	73841	75060	75915
净利润	15861	19453	21404	22964	归属于母公司的所有者权益	56562	70625	91702	114322
归属于母公司的净利润	15431	18927	20825	22342	少数股东权益	1625	2152	2731	3352
%增长率	37.70%	22.65%	10.03%	7.29%	股东权益	58188	72777	94433	117674
少数股东损益	429	526	579	621	负债及股东权益	126255	146617	169493	193589

基本指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS (元)	1.82	2.23	2.45	2.63
BPS (元)	6.67	8.32	10.81	13.47
PE (倍)	19.39	15.81	14.37	13.39
PB (倍)	5.29	4.24	3.26	2.62
EV/EBITDA (倍)	15.38	12.90	11.42	10.12
ROE	27.28%	26.80%	22.71%	19.54%

现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	13363	18224	21793	22595
投资活动现金流净额	-11250	-5001	-3300	-2828
筹资活动现金流净额	-2452	-3528	-2119	-2053
现金净流量	-359	9695	16375	17714

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：公司 2021-2023 年业绩系作者预测值，估值指标以 4 月 2 日收盘价计算

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至于公司研究与发展部担任行业研究员，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层