

分析师: 邹润芳 S0640521040001

研究助理: 孙玉浩 S0640120030010

研究助理: 朱祖跃 S0640121070054

研究助理: 唐保威 S0640121040023

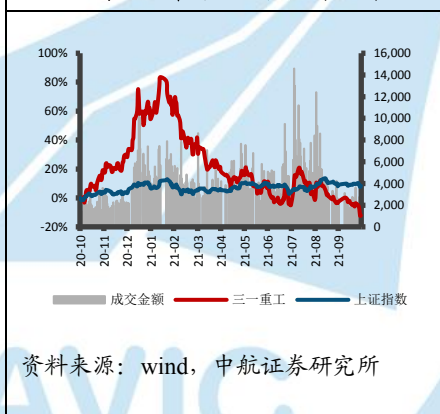
行业分类: 工程机械

2021年10月29日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.10.29)	22.96元

基础数据 (2021.10.29)

上证指数	3547.34
总股本(亿股)	84.92
流通A股(亿股)	84.92
2021Q3 资产负债率	51.61%
2021Q3 ROE(摊薄)	19.58%
PE(TTM)	12.5
PB(LF)	3.04

公司近一年与上证指数对比图


事件: 三一重工发布2021年三季报, 公司前三季度实现营业收入877.18亿元, 同比+20.34%; 归母净利润125.67亿元, 同比+0.91%。第三季度营业收入207.83亿元, 同比-12.98%, 环比-38.85%; 归母净利润24.93亿元, 同比-35.32%, 环比-45.04%。

需求波动与上游原料双向挤压, 盈利能力短期承压。根据中国工程机械工业协会, 2021年9月挖掘机销量20,085台, 同比-22.90%, 其中, 国内市场销量13,934台, 同比-38.3%。前九月共计销售各类挖掘机械产品279,338台, 同比+18.1%。其中, 国内市场销量232,312台, 同比+9.2%; 出口销量47,026台, 同比+98.5%。随着回归常态, 完成经济增长的目标压力较小, 通过基建托底的必要性减弱, 我们认为Q4国内挖掘机市场销量增速大概率维持在-15%至-25%的区间。同时, 上游原料价格有所上涨, 公司2021年前三个季度毛利率分别为29.83%/26.48%/24.64%, 盈利能力短期承压。

强者恒强, 绿色化、智能化与国际化成为行业发展方向。作为工程机械行业龙头, 三一重工市场份额稳固且持续提升, 整体行业呈现强者恒强的态势。现代施工项目大型化、日益严格的环保要求, 以及客户对产品价值提升的诉求等, 要求行业加快往自动化、数字化与智能化方向转型升级。公司前三季度研发费用43.92亿元, 同比+47.96%, 持续推进新产品、新技术、电动化、智能化及国际化产品的研究与开发。灯塔工厂深度融合各个系统, 构建三一智能制造管理平台, 数据显示, 产能提升70%、制造周期缩短50%、自动化率提升36%, 整体自动化率大幅提升。

股市有风险 入市须谨慎
请务必阅读正文后的免责条款部分

 联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传真: 010-59562637

投资建议:

三一重工营业收入同比增长, 市场份额持续提升, 海外业务和数字化转型进展顺利, 维持买入评级。我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 1146.72 亿元、1212.09 亿元和 1261.90 亿元, 归母净利润分别为 150.98 亿元、160.14 亿元、165.41 亿元, 对应 2021-2023 年的 PE 为 14 倍、14 倍、13 倍。

风险提示: 下游需求不及预期; 大宗商品价格上涨

盈利预测:

单位: 百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	75,665.76	100,054.28	114,672.21	121,208.53	126,190.20
增长率	35.55%	32.23%	14.61%	5.70%	4.11%
归属母公司股东净利润	11,206.66	15,431.47	15,097.70	16,014.03	16,541.10
增长率	83.23%	37.70%	-2.16%	6.07%	3.29%
EPS	1.33	1.82	1.78	1.89	1.95

数据来源: WIND, 中航证券研究所



利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	100054.28	114672.21	121208.53	126190.20
营业成本	69719.95	86279.37	91451.84	95096.94
营业税金及附加	407.52	498.75	516.01	541.09
销售费用	5331.88	6410.18	6617.99	7003.56
管理费用	2201.21	2816.06	2821.59	3018.23
财务费用	282.02	-240.00	-125.43	-46.58
资产减值损失	-24.32	-23.54	-23.11	-20.15
投资收益	904.81	950.65	950.65	950.65
公允价值变动损益	436.33	387.44	403.74	398.30
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	18548.01	18321.10	19356.51	20004.46
其他非经营损益	-16.65	-123.96	-84.48	-98.52
利润总额	18531.35	18197.15	19272.03	19905.94
所得税	2670.67	2695.64	2821.13	2918.01
净利润	15860.69	15501.50	16450.90	16987.93
少数股东损益	429.22	403.81	436.87	446.83
归属母公司股东净利润	15431.47	15097.70	16014.03	16541.10
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	12595.90	23034.10	32051.60	40560.25
应收和预付款项	24789.04	35211.84	35722.15	36787.80
存货	19197.91	24432.95	25696.57	26697.24
其他流动资产	34845.08	30899.38	39372.76	47914.08
长期股权投资	3419.82	3419.82	3419.82	3419.82
投资性房地产	145.91	123.42	131.40	131.16
固定资产和在建工程	14581.85	12367.21	10087.27	7754.14
无形资产和开发支出	3397.19	3277.87	3158.55	3039.24
其他非流动资产	13281.87	13275.71	13270.04	13261.80
资产总计	126254.55	146042.29	162910.17	179565.52
短期借款	7636.41	7851.41	7515.41	8061.41
应付和预收款项	36100.86	45335.67	48146.50	49447.30
长期借款	4531.57	4531.57	4531.57	4531.57
其他负债	19797.95	15449.74	16900.84	17783.47
负债合计	68066.80	73168.40	77094.32	79823.76
股本	8478.51	8492.23	8492.23	8492.23
资本公积	5129.42	5129.42	5129.42	5129.42
留存收益	45153.97	57936.95	70442.04	83921.13
归属母公司股东权益	56562.46	70844.79	83349.89	96828.98
少数股东权益	1625.29	2029.10	2465.96	2912.79
股东权益合计	58187.75	72873.89	85815.85	99741.77
负债和股东权益合计	126254.55	146042.29	162910.17	179565.52
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	13362.91	10747.08	18973.52	17755.92
投资活动现金流净额	-11249.51	8732.77	1278.90	1283.56
筹资活动现金流净额	-2452.41	-1190.23	-3719.51	-2469.43
现金流量净额	-359.23	18289.62	16532.91	16570.06

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳, SAC 执业证书号: S0640521040001, 中航证券研究所所长。

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, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。