

# 二季度业绩表现强劲，行业需求确定性高

## 三一重工 (600031.SH) 半年报点评

### 核心结论

**事件：**2020年8月27日公司发布半年报。公司2020年上半年实现营业收入491.88亿元，YOY+13.4%；实现归母净利润84.68亿元，YOY+25.5%。

**工程机械需求加速恢复，二季度业绩表现亮眼。**疫情过后基建受到政策面强力支撑，工程机械需求快速回升，公司二季度业绩表现十分亮眼，二季度单季度实现营收319.21亿元，YOY+44.5%；归母净利润62.74亿元，YOY+77.9%。分业务来看，挖掘机、混凝土机械、起重机、桩工机械、路面机械上半年分别实现收入186.49/135.06/94.27/37.52/15.01亿元。

**盈利水平有所提升，费用管控良好。**2020年上半年公司净利率为17.56%，较上年同期提升1.58pct。综合毛利率30.34%，较上年同期下降2.02%，主要原因是本报告期内公司将运输费用计入到营业成本中。管理费用率、销售费用率、财务费用率分别为1.82%/5.18%/0.01%，较上年同期下降0.28pct/1.76pct/0.02pct。研发费用率为3.43%，较上年同期增长0.69pct。

**基建、房建投资高速增长，行业需求确定性较高。**从专项债情况来看，去除棚改和土储项目后，2020年1-7月累计发行22,697亿元，YOY+187.5%。基建相关专项债的同比高增将驱动基建需求持续增长，因此我们判断公司下半年挖掘机等基建设备销量大概率持续向上。2020年5-7月房地产新开工面积同比增速分别为+2.5%/+8.9%/+11.3%，百大城市成交土地面积同比增速分别为+24.7%/+28.5%/+20.6%，有望对下半年房屋新开工建设需求增长形成有力支撑，看好公司下半年混凝土机械、桩工等设备的业绩增长。

**投资建议：**预计公司2020-2022年归母净利润142.0/191.9/259.9亿元，对应EPS分别为1.68/2.26/3.07元，维持增持评级。

**风险提示：**三四季度进入秋冬季后疫情反弹影响行业需求、行业激烈竞争，价格战影响盈利能力

### 核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	55,822	75,666	91,065	118,773	152,040
增长率	45.6%	35.5%	20.4%	30.4%	28.0%
归母净利润 (百万元)	6,116	11,207	14,199	19,185	25,990
增长率	192.3%	83.2%	26.7%	35.1%	35.5%
每股收益 (EPS)	0.72	1.32	1.68	2.26	3.07
市盈率 (P/E)	31.0	16.9	13.3	9.8	7.2
市净率 (P/B)	5.5	4.2	3.4	2.7	2.0

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级	增持
股票代码	600031
前次评级	增持
评级变动	维持
当前价格	22.35

### 近一年股价走势



### 分析师

雒雅梅 S0800518080002  
  
 luoyamei@research.xbmail.com.cn

### 联系人

张骥  
  
 zhangji@research.xbmail.com.cn  
 张一鸣  
  
 zhangyiming@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

三一重工：工程机械龙头，盈利能力有望超预期——三一重工 (600031.SZ) 首次覆盖 2020-03-15

## 索引

### 内容目录

工程机械需求加速恢复，二季度业绩表现亮眼 .....	3
盈利水平有所提升，费用管控良好 .....	3
基建受资金面驱动、房建进入补库存周期，行业需求确定性较高 .....	4
风险提示 .....	5

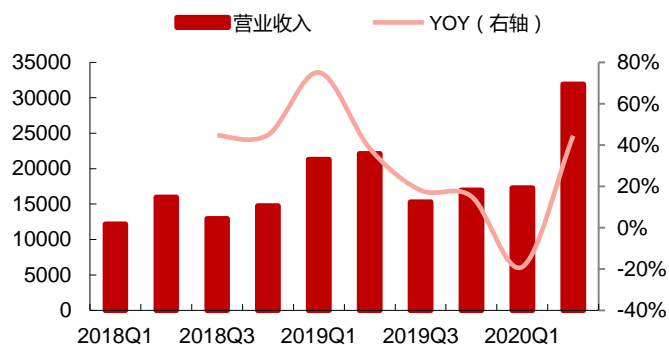
### 图表目录

图 1: 2020Q2 公司营业收入 YOY+44.5% (百万元) .....	3
图 2: 2020Q2 公司归母净利润 YOY+77.9% (百万元) .....	3
图 3: 公司盈利能力持续提升 .....	4
图 4: 公司费用管控良好 .....	4
图 5: 2020 年 7 月专项债 (不包含土储、棚改) 累计发行 22,697 亿元, YOY+187.5% (亿元) .....	4
图 6: 2020 年 7 月百大城市成交土地面积当月同比增长 20.6% .....	5

## 工程机械需求加速恢复，二季度业绩表现亮眼

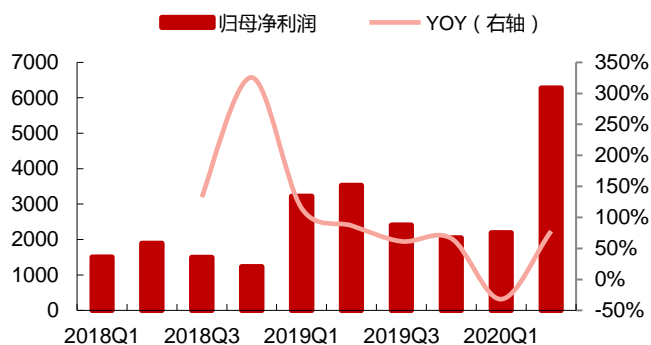
2020年上半年,公司实现营业收入491.88亿元, YOY+13.37%;实现归母净利润84.68亿元, YOY+25.48%。值得关注的是,疫情过后基建受到政策面强力支撑,工程机械需求恢复,公司二季度业绩表现十分亮眼,二季度单季度实现营收319.21亿元, YOY+44.49%;归母净利润62.74亿元, YOY+77.89%。

图 1: 2020Q2 公司营业收入 YOY+44.5% (百万元)



资料来源:公司公告,西部证券研发中心

图 2: 2020Q2 公司归母净利润 YOY+77.9% (百万元)



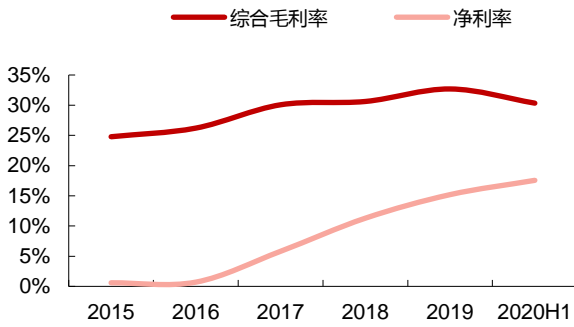
资料来源:公司公告,西部证券研发中心

分业务来看,2020上半年公司工程机械设备销售额达到481.48亿元, YOY+13.3%。其中挖掘机收入达到186.49亿元, YOY+17.22%。混凝土机械、起重机、桩工机械、路面机械分别实现收入135.06/94.27/37.52/15.01亿元, YOY+4.51%/+10.9%/+26.59%/+20.15%。2020年一季度工程机械行业受疫情冲击较大,但二季度挖掘机销量逐渐恢复,内销量达到94,616台, YOY+70.40%,整个2020年上半年内销量达到155,893台, YOY+24.83%。

## 盈利水平有所提升,费用管控良好

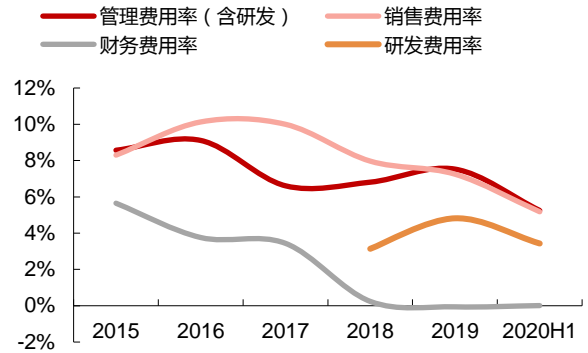
2020年上半年公司净利率为17.56%,较上年同期提升1.58pct。综合毛利率30.34%,较上年同期下降2.02%,主要原因是本报告期内公司将运输费用计入到营业成本中,因此毛利率略有下降,对应期间费用率较上年同期下降1.36pct至10.44%。管理费用率、销售费用率、财务费用率分别为1.82%/5.18%/0.01%,分别较上年同期下降0.28pct/1.76pct/0.02pct。研发费用率为3.43%,较上年同期增长0.69pct。公司研发投入的增长帮助公司加快了数字化、智能化转型的推进,是公司人均产值水平位于世界领先水平。

图 3：公司盈利能力持续提升



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 4：公司费用管控良好

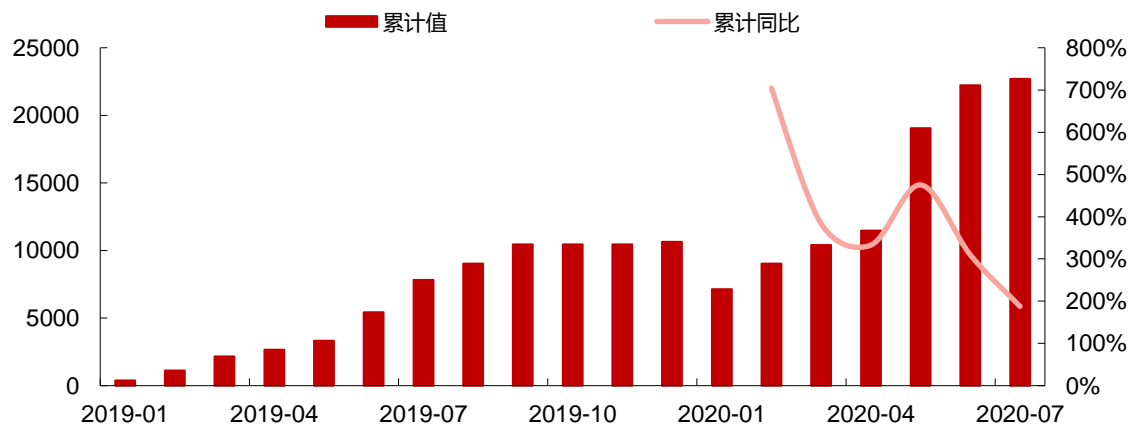


资料来源：公司公告，西部证券研发中心

## 基建受资金面驱动、房建进入补库存周期，行业需求确定性较高

专项债累计发行同比增幅达 187.5%，支撑挖掘机、路面机械等基建类设备需求增长。从专项债情况来看，2020 年 1-7 月累计发行 23,169 亿元，YOY+39.6%；去除棚改和土储项目后，YOY+187.5%。从资金面来看，1-7 月基建相关专项债的同比高增将驱动基建需求持续增长，从而支撑挖掘机、路面机械等基建类设备的需求增长。公司 2019 年挖掘机市占率达到 25.3%，为国内挖掘机第一品牌，将持续受益于基建需求的快速增长。

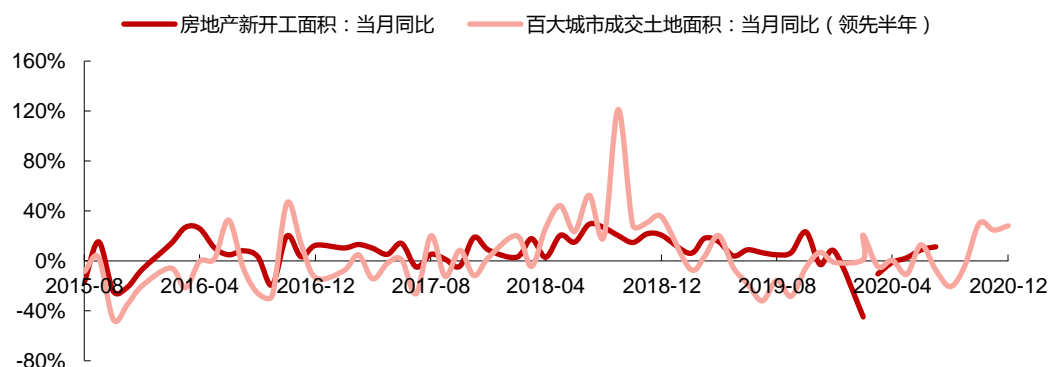
图 5：2020 年 7 月专项债（不包含土储、棚改）累计发行 22,697 亿元，YOY+187.5%（亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

土地交易面积同比持续增长，支撑混凝土机械、桩工等房建机械需求增长。随着新冠疫情在国内的逐步控制，2020 年 5~7 月房地产新开工面积同比增速分别为+2.5%/+8.9%/+11.3%。另一方面，具有显著领先性的百大城市成交土地面积同比增速分别为+24.7%/+28.5%/+20.6%，有望对下半年房屋新开工建设需求增长形成有力支撑。公司稳居全球混凝土机械第一品牌，房建需求的增长有望支撑公司混凝土机械、桩工等设备的持续增长。

图 6：2020 年 7 月百大城市成交土地面积当月同比增长 20.6%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

## 风险提示

### 1、三四季度进入秋冬季后疫情反弹影响行业需求

疫情的控制仍为整个下半年宏观经济的最大变量。三四季度我国大部分地区逐步进入秋冬季节，疫情有反弹的可能性。疫情对于工程机械行业的销售造成的冲击很大。根据我们的调研情况，8 月新疆地区由于疫情的反弹，各品牌挖掘机经销商均停止销售。因此需要持续关注国内疫情情况，如果疫情反弹力度超出预期，或造成公司下半年的业绩不达预期。

### 2、行业激烈竞争，价格战影响盈利能力

工程机械属于市场竞争比较充分的市场，任何一家厂商都不具备特别强的定价权。因此当市场需求不及预期，厂商、经销商对自身销量的考核要求必将引发激烈的价格战，并最终导致盈利不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	11,985	13,527	28,690	34,841	41,941	营业收入	55,822	75,666	91,065	118,773	152,040
应收款项	23,487	25,213	34,108	47,874	65,500	营业成本	38,728	50,932	62,379	80,766	101,867
存货净额	11,595	14,252	12,500	15,000	16,500	营业税金及附加	326	371	455	594	760
其他流动资产	4,829	15,509	11,370	12,928	15,480	销售费用	4,447	5,488	5,464	7,126	9,122
<b>流动资产合计</b>	<b>51,896</b>	<b>68,500</b>	<b>86,668</b>	<b>110,643</b>	<b>139,420</b>	管理费用	3,800	5,696	5,373	7,008	8,590
固定资产及在建工程	12,658	11,720	11,554	11,753	11,756	财务费用	136	(46)	660	506	495
长期股权投资	2,328	2,985	3,500	4,000	4,500	其他费用/(-收入)	506	(550)	(950)	(1,100)	(1,100)
无形资产	4,027	3,393	2,800	2,067	1,331	<b>营业利润</b>	<b>7,878</b>	<b>13,775</b>	<b>17,683</b>	<b>23,874</b>	<b>32,305</b>
其他非流动资产	2,865	3,943	4,764	5,292	5,618	营业外净收支	(328)	(321)	(386)	(504)	(645)
<b>非流动资产合计</b>	<b>21,879</b>	<b>22,041</b>	<b>22,618</b>	<b>23,112</b>	<b>23,205</b>	<b>利润总额</b>	<b>7,550</b>	<b>13,454</b>	<b>17,297</b>	<b>23,370</b>	<b>31,660</b>
<b>资产总计</b>	<b>73,775</b>	<b>90,541</b>	<b>109,286</b>	<b>133,755</b>	<b>162,626</b>	所得税费用	1,247	1,960	2,733	3,692	5,002
短期借款	5,417	8,641	12,000	14,000	15,000	<b>净利润</b>	<b>6,303</b>	<b>11,494</b>	<b>14,564</b>	<b>19,677</b>	<b>26,658</b>
应付款项	25,998	30,635	32,236	39,192	45,151	少数股东损益	187	288	365	493	667
其他流动负债	2,521	2,873	2,450	2,615	2,646	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>6,116</b>	<b>11,207</b>	<b>14,199</b>	<b>19,185</b>	<b>25,990</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>33,935</b>	<b>42,149</b>	<b>46,687</b>	<b>55,807</b>	<b>62,796</b>						
长期借款及应付债券	6,296	1,508	4,337	3,834	3,227	<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
其他长期负债	1,041	1,358	1,124	1,174	1,219	<b>盈利能力</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>7,337</b>	<b>2,866</b>	<b>5,461</b>	<b>5,009</b>	<b>4,445</b>	ROE	21.5%	29.5%	28.4%	30.3%	31.7%
<b>负债合计</b>	<b>41,273</b>	<b>45,015</b>	<b>52,148</b>	<b>60,816</b>	<b>67,242</b>	毛利率	30.6%	32.7%	31.5%	32.0%	33.0%
股本	7,801	8,426	8,426	8,426	8,426	营业利润率	14.1%	18.2%	19.4%	20.1%	21.2%
股东权益	32,502	45,527	57,138	72,939	95,384	销售净利率	11.3%	15.2%	16.0%	16.6%	17.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>73,775</b>	<b>90,541</b>	<b>109,286</b>	<b>133,755</b>	<b>162,626</b>	<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	45.6%	35.5%	20.4%	30.4%	28.0%
						营业利润增长率	173.9%	74.8%	28.4%	35.0%	35.3%
						归母净利润增长率	192.3%	83.2%	26.7%	35.1%	35.5%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	55.9%	49.7%	47.7%	45.5%	41.3%
						流动比	1.53	1.86	1.86	1.98	2.22
						速动比	1.19	1.29	1.59	1.71	1.96
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.72	1.32	1.68	2.26	3.07
						BVPS	3.72	5.24	6.57	8.38	10.95
						<b>估值</b>					
						P/E	31.0	16.9	13.3	9.8	7.2
						P/B	5.5	4.2	3.4	2.7	2.0
						P/S	3.4	2.5	2.1	1.6	1.2

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心



## 西部证券—公司投资评级说明

买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话：**021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。