三一重工（600031）

公司研究/点评报告

经营质量持续改善，全球竞争力不断提升

—三一重工 2020 年年报点评

点评报告/机械　　2021 年 04 月 01 日

一、事件概述

3 月 31 日，公司发布 2020 年年报，2020 年公司实现营业收入 1000.54 亿元，同比增长 32.2%，归母净利润为 154.3 亿元，同比增长 37.7%。另外，公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数分配利润，向全体股东每 10 股派发现金红利 6.00 元（含税）。

二、分析与判断

➢ 工程机械产品放量，推动公司营收实现快速增长

2020 年，营业收入 1000.54 亿元，同比增长 32.2%。分产品看，公司挖掘机械销售收入 375.28 亿元，同比增长 35.85%，全年挖掘机产量超 9 万台，居全球第一；混凝土机械实现销售收入 270.52 亿元，同比增长 16.6%，稳居全球第一品牌；起重机械销售收入达 194.09 亿元，同比增长 38.84%，其中的核心产品汽车起重机市场份额持续提升；桩工机械销售收入 68.25 亿元，同比增长 41.9%，稳居中国第一品牌；路面机械销售收入 28.04 亿元，同比增长 30.59%，摊铺机市场份额居全国第一。公司多系列产品销量高居国内乃至全球第一，工程机械龙头实力彰显。

➢ 经营能力持续提升，财务状况不断优化

报告期内，公司净利率为 15.85%，同比上升 0.61pct，毛利率为 29.82%，同比下降 2.87pct，期间费用率为 12.80%，同比下降 1.84pct，其中，销售费用率大幅下降 1.92pct，管理费同比下降 0.34pct。公司销售费用率上升，毛利率下降，主要受新收入准则下运输费用计入营业成本影响，但不改净利率持续回升趋势。另外，随着公司销售回款的增加，公司经营活动净现金流达 133.63 亿元，同比增长 12.45%，再创历史新高；存货周转天数由 91.34 天下降至 86.36 天，应收账款周转天数由 99.74 天下降至 78.47 天。受益于期间费用率的下降和营运能力的提升，公司净资产收益率（平均）提升 1.03pct，达到 30.56%，资产质量和收益水平稳步提升。

➢ 积极推进数字化、智能化转型，公司竞争优势有望进一步强化

报告期内，公司积极推进数字化、智能化转型，一方面，公司大力推进“灯塔工厂”建设，广泛采用视觉识别、工艺仿真、重载机器人等前沿工业技术和数字技术，极大地提升了人机协同效率与生产效率，大幅降低制造成本。另一方面，公司亦不遗余力地推进“流程四化”、推动制造、供应链、采购、研发、营销等工业软件运用，实现业务软件的互联互通，实现各业务的网络化协同。随着公司向数字化、智能化方向进行积极转型，公司有望在制造成本和生产效率方面的竞争优势有望进一步强化。

➢ 国际化成效显著，海外市场份额明显提升

2020 年，公司实现国际销售收入 141.04 亿元，与 2019 年基本持平。但受到全球新冠疫情影响，海外市场需求同比明显萎缩。公司海外市场销售情况优于行业，产品市场份额明显提升。以挖机为例，公司海外市场销量突破 1 万台，同比增速逾 30%，其中，北美、欧洲、印度等主要市场挖掘机份额均大幅提升，东南亚市场实现集体突破，在部分国家的市场份额已上升至第一。伴随着公司在渠道、服务能力、以及代理商服务和配件体系的不断完善，我们预计公司未来海外收入仍将保持快速增长态势。

推荐　维持评级

当前价格：34.15 元

交易数据	2021-3-31
近 12 个月最高/最低(元)	47.93/17.3
总股本（百万股）	8,485
流通股本（百万股）	8,485
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	2,898
流通市值（亿元）	2,898

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证　S0100521020001

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证　S0100520090001

电话：021-60876739

邮箱：xuhao_yj@mszq.com

研究助理：张建业

执业证　S0100120080003

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

1.三一重工 2020 年中报点评：行业景气度持续，市场份额逐步提升

2.三一重工：优化资产结构、紧抓智能制造战略机遇

三、投资建议

预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 1204/1407/1607 亿元，实现归母净利润为 190/224/259 亿元，考虑到在数字化和国际化的双轮驱动下，公司市场竞争力和盈利能力有望进一步提升，且 PEG<1，估值与业绩的匹配度较好，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

工程机械销量不及预期、海外市场拓展低于预期、行业竞争格局恶化

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	100,054	120,377	140,723	160,724
增长率（%）	32.2%	20.3%	16.9%	14.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	15,431	19,004	22,420	25,925
增长率（%）	37.7%	23.1%	18.0%	15.6%
每股收益（元）	1.84	2.24	2.64	3.06
PE（现价）	18.6	15.2	12.9	11.2
PB	5.1	4.1	3.1	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	100,054	120,377	140,723	160,724
营业成本	70,035	82,990	97,058	110,875
营业税金及附加	408	457	535	611
销售费用	5,332	6,139	7,036	7,875
管理费用	2,201	2,648	3,096	3,536
研发费用	4,992	6,019	7,036	8,036
EBIT	17,087	22,123	25,962	29,790
财务费用	282	464	244	(10)
资产减值损失	(24)	892	950	924
投资收益	905	900	900	900
营业利润	18,548	22,766	26,868	31,076
营业外收支	(17)	50	50	50
利润总额	18,531	22,816	26,918	31,126
所得税	2,671	3,288	3,879	4,485
净利润	15,861	19,528	23,039	26,641
归属于母公司净利润	15,431	19,004	22,420	25,925
EBITDA	18,992	24,060	27,922	31,762

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	12596	30997	52088	81683
应收账款及票据	21765	26242	30678	35038
预付款项	1156	1411	1650	1885
存货	19949	20509	27578	27276
其他流动资产	16664	16664	16664	16664
流动资产合计	89431	114948	146752	182439
长期股权投资	3420	4320	5220	6120
固定资产	10841	11241	11541	11741
无形资产	3228	2924	2649	2400
非流动资产合计	34827	36652	36885	36716
资产合计	126255	152608	184646	220164
短期借款	7636	7636	7636	7636
应付账款及票据	32207	38175	44647	51003
其他流动负债	7673	7673	7673	7673
流动负债合计	62049	73962	82960	91837
长期借款	4532	4532	4532	4532
其他长期负债	1355	1355	1355	1355
非流动负债合计	6018	6018	6018	6018
负债合计	68067	79979	88978	97855
股本	8479	8485	8485	8485
少数股东权益	1625	2150	2769	3485
股东权益合计	58188	72629	95668	122309
负债和股东权益合计	126255	152608	184646	220164

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	32.2%	20.3%	16.9%	14.2%
EBIT 增长率	29.7%	29.5%	17.4%	14.7%
净利润增长率	37.7%	23.1%	18.0%	15.6%
盈利能力				
毛利率	30.0%	31.1%	31.0%	31.0%
净利润率	15.4%	15.8%	15.9%	16.1%
总资产收益率 ROA	12.2%	12.5%	12.1%	11.8%
净资产收益率 ROE	27.3%	27.0%	24.1%	21.8%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.7
现金比率	0.4	0.6	0.8	1.0
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	77.9	77.9	77.9	77.9
存货周转天数	89.8	86.0	86.0	86.0
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8
每股指标（元）				
每股收益	1.8	2.2	2.6	3.1
每股净资产	6.7	8.3	11.0	14.0
每股经营现金流	1.4	2.8	2.7	3.7
每股股利	0.6	0.6	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.6	15.2	12.9	11.2
PB	5.1	4.1	3.1	2.4
EV/EBITDA	0.1	(0.4)	(1.0)	(1.6)
股息收益率	1.8%	1.8%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	15,861	19,528	23,039	26,641
折旧和摊销	1,260	2,830	2,911	2,896
营运资金变动	(3,531)	2,028	(2,664)	1,862
经营活动现金流	12,226	24,052	22,951	31,064
资本开支	4,133	1,824	1,244	853
投资	(9,940)	0	0	0
投资活动现金流	(11,250)	(1,824)	(1,244)	(853)
股权募资	440	0	0	0
债务募资	3,020	1,875	0	0
筹资活动现金流	(2,452)	(3,827)	(616)	(616)
现金净流量	(1,475)	18,401	21,091	29,595

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

关启亮，机械行业分析师，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

张建业，机械行业研究助理，主要覆盖通用设备、光伏设备、油服设备等领域，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。