2021 年 03 月 31 日
公司研究●证券研究报告

三一重工（600031.SH）

公司快报

业绩快速增长，竞争优势持续增强

事件：公司公布 2020 年年报，实现营业收入 1000.54 亿元，同比增长 31.25%；实现归母净利润 154.31 亿元，同比增长 36.25%。

投资要点

- **全线业务向好，竞争力持续提升。**2020 年，挖掘机械销售收入 375.28 亿元，同比增长 35.85%，大、中、小型全系列挖掘机市场份额均大幅提升，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%，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，平地机、压路机市场份额明显提升。

- **费用率下降，盈利能力和运营效率持续提升。**（1）2020 年公司期间费用（含销售、管理、研发、财务四项费用）费率为 12.80%，较 2019 年同期大幅下降 1.84 个百分点，其中，销售费用率较 2019 年下降 1.87 个百分点；管理费用率较 2019 年下降 0.51 个百分点；（2）2020 年公司销售净利润率为 15.85%，较 2019 年上升 0.61 个百分点，加权平均净资产收益率 29.64%，较 2019 年上升 2.48 个百分点；（3）公司加强存货和应收账款管理，存货周转率 4.17 次/年，较上年加快 0.23 次/年；应收账款周转天数从上年的 103 天下降至 80 天。

- **公司研发成效显著。**2020 年，公司研发投入 62.59 亿元，增长 15.60 亿元，增长 33.20%，占营业收入比例达 6.30%，截至 2020 年底公司研发人员达到 5346 人，同比增长 69%；同时在先进研发工具等的投入下，公司研发质量与效率大幅提升，研发周期降低 20%以上。截至 2020 年底，公司累计申请专利 10278 项，授权专利 7613 项，申请及授权数居国内行业第一。

- **数字化转型取得良好成果。**公司从“灯塔工厂”建设、“流程四化”、工业软件运用、数据管理应用、产品电动化智能化五个方面积极推进数字化、智能化转型，2020 年转型效果明显，公司经营能力大幅提升，人均产值处于全球工程机械行业领先水平。

- **国际化战略推进，海外市场份额提升。**2020 年公司实现国际销售收入 141.04 亿元，与 2019 年基本持平，在疫情致使海外工程机械需求大幅萎缩的情况下，公司海外市场销售情况优于行业，市场份额提升。公司在北美、欧洲、印度等主要市场挖掘机份额均大幅提升，东南亚市场集体突破，在部分国家的市场份额已上升至第一。同时公司在海外渠道、代理商等体系建设与海外数字化等方面均取得较大进展，预计公司海外市场地位将继续稳步提升。

- **2021 年行业有望平稳增长，公司竞争优势将持续增强。**（1）在下游基建需求拉动、挖机更新替换需求、人力替代推动小挖增长、环保政策趋严加速老旧设备淘汰等多个因素的共同驱动下，2021 年挖掘机销量有望平稳增长；（2）三一重工作为行业

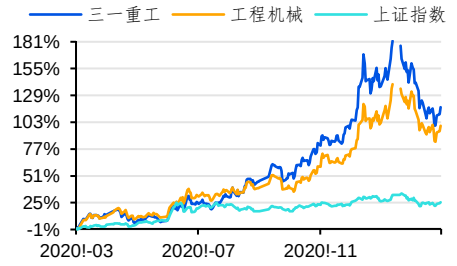
机械 | 工程机械 III

投资评级	买入-A(上调)
股价(2021-03-30)	37.03 元

交易数据

总市值（百万元）	314,164.68
流通市值（百万元）	314,164.68
总股本（百万股）	8,484.06
流通股本（百万股）	8,484.06
12 个月价格区间	17.03/50.30 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.43	6.25	92.83
绝对收益	-9.92	7.49	118.65

分析师 刘荆
SAC 执业证书编号：S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

相关报告

三一重工：员工持股计划推出，利于公司长期发展 2020-11-30

三一重工：行业景气度持续，公司业绩快速增长 2020-08-28

三一重工：短期受疫情影响，预计二季度重归增长 2020-04-29

三一重工：行业高景气，尽显龙头优势 2020-04-24

三一重工：业绩改善有望持续，积极开拓新型装备领域 2016-10-31

龙头，在产品、服务和供应链上已具备较强竞争力，同时公司积极推进数字化降本增效和国际化战略，海外市场地位逐步提升，有望开启全球化成长之路。

- **投资建议：**我们预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 1203.88 亿元、1442.94 亿元、1718.68 亿元，归母净利润分别为 182.52 亿元、220.39 亿元、264.62 亿元，对应 EPS 分别为 2.15 元、2.60 元、3.12 元，基于公司卓越的经营绩效，强大的龙头优势，我们上调评级买入-A 建议。
- **风险提示：**下游基建、房地产行业投资下滑，行业竞争加剧导致毛利率下滑。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	75,666	99,342	120,388	144,294	171,868
YoY(%)	35.5	31.3	21.2	19.9	19.1
净利润(百万元)	11,207	15,431	18,252	22,039	26,462
YoY(%)	83.2	37.7	18.3	20.7	20.1
毛利率(%)	32.7	29.8	29.8	29.8	29.6
EPS(摊薄/元)	1.32	1.82	2.15	2.60	3.12
ROE(%)	25.2	27.3	24.3	23.6	22.7
P/E(倍)	28.0	20.4	17.2	14.3	11.9
P/B(倍)	7.1	5.6	4.2	3.4	2.7
净利率(%)	14.8	15.5	15.2	15.3	15.4

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	68500	91428	105298	120570	136474
现金	13527	12596	26236	32831	46444
应收票据及应收账款	21793	21765	23665	28806	25755
预付账款	634	1156	1379	1659	1959
存货	14252	19198	20592	25957	27217
其他流动资产	18295	36714	33428	31317	35099
非流动资产	22041	34827	32698	30322	27851
长期投资	2985	3420	4145	4925	5705
固定资产	10615	10841	8607	6079	3126
无形资产	3393	3347	4148	4333	4545
其他非流动资产	5048	17219	15798	14985	14475
资产总计	90541	126255	137996	150892	164325
流动负债	42149	62049	56308	51228	42153
短期借款	8641	7636	8000	8000	8000
应付票据及应付账款	20295	32207	32833	30444	17944
其他流动负债	13213	22205	15475	12784	16208
非流动负债	**2866**	**6018**	**4774**	**3710**	**2641**
长期借款	1303	4532	3204	2140	1071
其他非流动负债	1563	1486	1570	1570	1570
负债合计	45015	68067	61082	54938	44794
少数股东权益	1106	1625	2093	2658	3337
股本	8426	8479	8484	8484	8484
资本公积	5948	5129	5129	5129	5129
留存收益	32177	45154	58071	73668	92394
归属母公司股东权益	44421	56562	74821	93296	116194
负债和股东权益	90541	126255	137996	150892	164325

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	13265	13363	14802	14248	21424
净利润	11494	15861	18721	22604	27140
折旧摊销	2020	1904	8865	6586	7208
财务费用	-46	282	147	-225	-598
投资损失	-383	-905	-525	-580	-580
营运资金变动	531	-3531	-12125	-13757	-11365
其他经营现金流	-352	-248	-279	-380	-380
投资活动现金流	-11981	-11250	-118	-3251	-3777
筹资活动现金流	-1151	-2452	-1044	-4403	-4034
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.32	1.82	2.15	2.60	3.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.58	1.74	1.68	2.53
每股净资产(最新摊薄)	5.24	6.67	8.82	11.00	13.69

利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	75666	99342	120388	144294	171868
营业成本	50932	69720	84553	101243	120971
营业税金及附加	371	408	241	433	344
营业费用	5488	5332	6260	7503	8765
管理费用	2052	2201	2468	3102	3523
研发费用	3644	4992	5959	7215	8507
财务费用	-46	282	147	-225	-598
资产减值损失	-142	-24	0	0	0
公允价值变动收益	290	436	300	350	350
投资净收益	383	905	525	580	580
营业利润	13775	18548	22205	26582	31916
营业外收入	183	158	200	152	163
营业外支出	504	175	561	359	410
利润总额	13454	18531	21844	26376	31669
所得税	1960	2671	3124	3772	4529
税后利润	11494	15861	18721	22604	27140
少数股东损益	288	429	468	565	679
归属母公司净利润	11207	15431	18252	22039	26462
EBITDA	15678	20820	30855	32737	38278

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	35.5	31.3	21.2	19.9	19.1
营业利润(%)	74.8	34.6	19.7	19.7	20.1
归属于母公司净利润(%)	83.2	37.7	18.3	20.7	20.1
获利能力					
毛利率(%)	32.7	29.8	29.8	29.8	29.6
净利率(%)	14.8	15.5	15.2	15.3	15.4
ROE(%)	25.2	27.3	24.3	23.6	22.7
ROIC(%)	20.4	23.1	21.5	21.4	21.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.7	53.9	44.3	36.4	27.3
流动比率	1.6	1.5	1.9	2.4	3.2
速动比率	1.1	0.8	1.1	1.4	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	3.6	4.6	5.3	5.5	6.3
应付账款周转率	2.7	2.7	2.6	3.2	5.0
估值比率					
P/E	28.0	20.4	17.2	14.3	11.9
P/B	7.1	5.6	4.2	3.4	2.7
EV/EBITDA	19.5	14.5	9.5	8.8	7.1

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn