

2021年力争收入增长20%; 高研发投入提升核心竞争力

——三一重工点评报告

公司点评

行业公司研究
机械
设备
行业
——
证券研究

证券研究报告

□ 2020年公司收入和净利润分别增长31%和36%，加权ROE约30%

2020年公司实现总营收1001亿元，同比增长31%；净利润154亿元，同比增长36%，其中扣非净利润139亿元，同比增长34%；经营活动产生的现金流量净额134亿元，同比增长12%。加权ROE约30%。

□ 挖掘机、混凝土机械居全球第一，起重机械增速高于挖掘机、混凝土机械

分业务看：挖掘机产量超9万台，居全球第一，收入375亿元，同比增长36%；混凝土机械收入270亿元，同比增长17%，稳居全球第一品牌；起重机收入194亿元，同比增长39%，汽车起重机市场份额稳步上升。

□ 2020年下半年毛利率下滑；挖掘机、混凝土机械毛利率有所下滑

2020年公司毛利率29.8%，同比下滑2.9pct，部分由于执行新的收入准则将运输费核算在营业成本。2020年上半年毛利率约为30.3%，下半年Q3/Q4毛利率分别为30.2%/28.5%，分别同比下滑2.8pct和4.7pct。2020年公司挖掘机毛利率34.7%，下降近4个百分点，混凝土机械毛利率27.30%，下降2.5个百分点。

□ 研发投入63亿元，增长15亿元，营收占比6.3%，保障长期竞争优势

2020年研发投入63亿元，增长15.6亿元，同比增长33%，比2019年增加营收占比6.3%。截至2020年底，研发人员达5346人，同比增长69%。1) 全面推进数字化设计与数字化仿真技术研究，使研发周期降低20%以上；2) 加大对欧美产品的研发投入，2020年海外微型挖掘机销量增长90%；3) 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。公司推出超大吨位、智能、满足欧五标准的挖掘机等创新产品。

□ 大力推进数字化，全面发力国际化，力争2021年实现收入20%增长

公司力争2021年实现收入1200亿元，同比增长20%。数字化：在灯塔工厂1.0的基础上建设灯塔2.0。国际化：2020年海外市场逆势实现141亿元收入。其中海外挖机销量突破1万台，同比增长30%以上，在北美、欧洲、印度等主要市场份额大幅提升，东南亚部分国家的市场份额已上升至第一。

投资建议：

三一重工将从工程机械中国龙头逐步迈向全球龙头。预计2021-2023年营业收入为1206/1353/1461亿元，同比增长21%/12%/8%；归母净利润为190/223/254亿元，同比增长23%/17%/14%，PE为17/14/12倍。维持“买入”评级。

风险提示：1) 基建、地产投资不及预期；2) 新冠疫情超预期风险。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	99342	120620	135343	146062
(+/-)	31%	21%	12%	8%
归母净利润	15431	19020	22325	25390
(+/-)	36%	23%	17%	14%
每股收益(元)	1.8	2.2	2.6	3.0
P/E	20	17	14	12
ROE	30%	28%	25%	22%
PB	5.6	4.1	3.2	2.5

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥37.03

单季度业绩

元/股

4Q/2020

0.37

3Q/2020

0.47

2Q/2020

0.74

1Q/2020

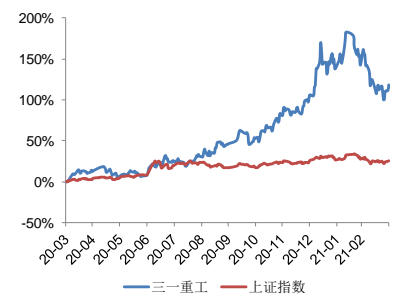
0.26

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：李锋

执业证书号：S1230517080001
lifeng1@stocke.com.cn



相关报告

1、公司深度《三一重工：中国龙头向全球龙头迈进：海外再造一个三一》2020.10.08

2、公司深度《向全球冠军冲击：数字化提升公司核心竞争力》2020.12.7

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	91428	123471	152636	184031
现金	12596	48028	69062	94502
交易性金融资产	14214	14214	14214	14214
应收账款	21765	24624	27565	29733
其它应收款	1869	3361	3767	3628
预付账款	1156	1544	1496	1724
存货	19198	21304	23808	25647
其他	20631	10396	12723	14583
非流动资产	34827	27280	27974	28683
金额资产类	0	374	125	166
长期投资	3420	2911	3105	3146
固定资产	10841	11450	11820	11992
无形资产	3228	2695	2182	1796
在建工程	3741	3313	2650	2120
其他	13597	6537	8092	9463
资产总计	126255	150751	180610	212714
流动负债	62049	64654	71927	77004
短期借款	7636	7231	7836	7568
应付款项	32207	38347	42854	46165
预收账款	0	1809	2030	2191
其他	22205	17266	19206	21081
非流动负债	6018	7647	7286	8217
长期借款	4532	4832	5332	6132
其他	1486	2815	1955	2085
负债合计	68067	72301	79213	85221
少数股东权益	1625	2154	2775	3482
归属母公司股东权	56562	76296	98621	124011
负债和股东权益	126255	150751	180610	212714
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	13363	27424	21006	24763
净利润	15861	19549	22946	26096
折旧摊销	0	973	999	1011
财务费用	282	373	85	(260)
投资损失	(905)	(1100)	(1200)	(1300)
营运资金变动	11822	5687	1447	1783
其它	(13697)	1942	(3271)	(2567)
投资活动现金流	(11250)	5295	232	(105)
资本支出	(2864)	(934)	(525)	(520)
长期投资	(454)	174	36	(82)
其他	(7931)	6055	721	497
筹资活动现金流	(2452)	2713	(204)	782
短期借款	(1005)	(405)	605	(268)
长期借款	3229	300	500	800
其他	(4676)	2818	(1309)	250
现金净增加额	(339)	35433	21034	25440

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	99342	120620	135343	146062
营业成本	69720	85215	95232	102588
营业税金及附加	408	482	541	584
营业费用	5332	5790	6361	6573
管理费用	2201	2292	2436	2191
研发费用	4992	5790	6361	6573
财务费用	282	373	85	(260)
资产减值损失	681	603	677	730
公允价值变动损益	436	500	600	700
投资净收益	905	1100	1200	1300
其他经营收益	1083	1384	1554	1550
营业利润	18548	23059	27004	30633
营业外收支	(17)	(219)	(194)	(143)
利润总额	18531	22840	26810	30490
所得税	2671	3292	3864	4394
净利润	15861	19549	22946	26096
少数股东损益	429	529	621	706
归属母公司净利润	15431	19020	22325	25390
EBITDA	18996	24095	27708	31102
EPS (最新摊薄)	1.8	2.2	2.6	3.0
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	31.3%	21.4%	12.2%	7.9%
营业利润增长率	34.6%	24.3%	17.1%	13.4%
归母净利润增长率	36.3%	23.3%	17.4%	13.7%
获利能力				
毛利率	29.8%	29.4%	29.6%	29.8%
净利率	16.0%	16.2%	17.0%	17.9%
ROE	29.8%	27.8%	24.8%	22.2%
ROIC	23.3%	21.9%	20.1%	18.5%
偿债能力				
资产负债率	53.9%	48.0%	43.9%	40.1%
净负债比率	19.1%	19.4%	18.7%	17.8%
流动比率	1.5	1.9	2.1	2.4
速动比率	1.2	1.6	1.8	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.7
应收帐款周转率	4.6	5.3	5.3	5.2
应付帐款周转率	3.8	3.1	3.0	3.0
每股指标(元)				
每股收益	1.8	2.2	2.6	3.0
每股经营现金	1.58	3.23	2.48	2.92
每股净资产	6.67	9.00	11.63	14.63
估值比率				
P/E	20	17	14	12
P/B	5.6	4.1	3.2	2.5
EV/EBITDA	15.0	11.1	9.0	7.2

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>