

业绩强势增长，决胜国际化龙头

——三一重工(600031)2020年年报点评

买入|维持

事件:

公司发布2020年年报，全年实现营收1000.54亿元，同比增长31.25%，归母净利润154.31亿元，同比增长36.25%；拟每10股派现6元(含税)。

点评:

● 挖机国内份额持续提升、海外实现质的飞跃，非挖领域表现同样可观

(1) 挖掘机械收入375.28亿元，同比增长35.85%，挖掘机产量超9万台，居全球第一，国内销量市占率同比提升2.2pcts至28%，大/中/小挖全面大幅提升，龙头效应持续加强。公司也同步加大研发力度，成功开发出智能挖掘机、小挖王者机型欧五排放挖掘机、超大吨位挖掘机产品，实现150吨以下产品全覆盖，性能超越同吨位竞争机型，产品竞争力大幅提升。(2) 挖掘机海外销量突破1万台，同比增速超30%，其中，海外微挖掘机销量增长90%，在东南亚大区/美国/欧洲/非洲等主要市场收入逆市增长，挖机份额均大幅提升，在部分国家已上升至第一；在海外市场的渠道建设、服务能力建设等均取得较大进展，未来发力可期。(3) 除挖机外，混凝土机械收入270.52亿元，同比+16.6%；起重机械收入194.09亿元，同比+38.84%，桩工机械收入68.25亿元，同比+41.9%，路面机械收入28.04亿元，同比+30.59%，汽车起重机、平地机、压路机等市场份额均明显提升。

● 盈利能力不断提高，经营质量持续强化

全年毛利率29.82%，同比下降2.87pcts，主要系执行新收入准则，将销售运费调整至营业成本所致。销售费用率5.33%，同比下降1.87pcts；管理费用率2.2%，同比下降0.51pcts。全年研发投入达62.59亿元，增长33.2%，占营收比例达6.3%。净利率15.42%，同比提升0.61pcts。经营活动净现金流133.63亿元，同比增长12.45%，再创历史新高。运营效率持续提升，存货周转率4.17次/年，较2019年加快0.23次/年；应收账款周转天数从2019年的103天下降至80天。

● 下游工程机械高景气度持续，公司深入推动数字化、国际化进程

中国工程机械具有长远广阔的市场前景，在轨道交通、水利工程、旧城改造等基建和房地产领域的需求巨大。在环保管控不断加码、更新需求渐盛的趋势下，新增、更新需求共振，工程机械行业有望继续延续高景气度。2020年海外工程机械市场受到较大幅度抑制，预计在2021年将出现恢复性增长，随着三一重工全球竞争力持续提升，将逐步拓展海外市场。三一重工作为工程机械龙头企业，将积极推进数字化与智能制造，公司的灯塔工厂突破了无人下料等八大核心关键技术，整体处于行业领先水平，正大力推进灯塔工厂改造升级，预计2021年内主要工厂均可建设达产，引领我国工程机械企业向数字化转型、国际化拓张迈进，2021年力争实现营收1200亿元。

● 投资建议与盈利预测

考虑到工程机械行业景气度以及公司竞争力不断提升，我们预计2021至2023年实现归母净利润分别为200/228/250亿元，对应当前PE分别为16/14/13X，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

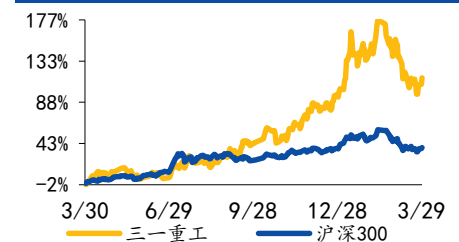
基建固定资产投资不及预期；市场竞争加剧；全球疫情反复超预期。

当前价: 37.03元

基本数据

52周最高/最低价(元):	47.93/17.3
A股流通股(百万股):	8484.06
A股总股本(百万股):	8484.06
流通市值(百万元):	314164.68
总市值(百万元):	314164.68

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-机械行业 11 月份挖掘机销量点评: 11 月销量增速达 67%，21 年挖机市场依旧乐观》2020.12.14

《国元证券行业研究-机械行业 2021 年投资策略: 乘风向上，国产崛起》2020.12.01

《国元证券公司点评-三一重工(600031)2020 三季度报点评: 布局金融服务提升综合竞争力，员工持股彰显长期发展信心》2020.11.30

报告作者

分析师 满在朋
执业证书编号 S0020519070001
电话 021-51097188-1851
邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 秦亚男
电话 021-51097188-1956
邮箱 qinyanan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	76233	100054	121784	136933	148748
收入同比 (%)	36.57	31.25	21.72	12.44	8.63
归母净利润(百万元)	11326	15431	19974	22802	25040
归母净利润同比(%)	85.18	36.25	29.44	14.16	9.81
ROE (%)	24.02	27.28	24.61	23.29	21.57
每股收益 (元)	1.34	1.82	2.36	2.69	2.95
市盈率(P/E)	27.72	20.35	15.72	13.77	12.54

资料来源：Wind,国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	72686	91428	118246	142128	166376
现金	12157	12596	29118	46531	64265
应收账款	21775	21512	36535	41080	44624
其他应收款	2787	1869	3000	3101	3468
预付账款	634	1156	1411	1512	1678
存货	14252	19198	21170	22775	24734
其他流动资产	21081	35098	27012	27130	27608
非流动资产	26555	34827	31259	30717	29179
长期投资	2985	3420	3420	3420	3420
固定资产	10618	10841	10247	9002	8212
无形资产	3340	3228	2655	2089	1525
其他非流动资产	9611	17338	14938	16206	16022
资产总计	99242	126255	149506	172845	195555
流动负债	47953	62049	60751	66775	70729
短期借款	8639	7636	5000	5000	5000
应付账款	12276	24892	25122	29182	32170
其他流动负债	27037	29520	30630	32593	33559
非流动负债	2866	6018	5427	5377	5285
长期借款	1303	4532	4032	3932	3832
其他非流动负债	1563	1486	1396	1446	1454
负债合计	50819	68067	66178	72152	76014
少数股东权益	1272	1625	2163	2787	3466
股本	8426	8479	8479	8479	8479
资本公积	7752	5129	8814	8814	8814
留存收益	33045	45154	65128	81938	100138
归属母公司股东权益	47151	56562	81165	97906	116075
负债和股东权益	99242	126255	149506	172845	195555

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11884	13363	8137	22401	24096
净利润	11621	15861	20512	23426	25720
折旧摊销	2021	1904	1854	1933	2014
财务费用	-47	282	-263	-644	-622
投资损失	-383	-905	-300	-300	-300
营运资金变动	-1066	-3531	-15601	-429	-2558
其他经营现金流	-262	-248	1935	-1585	-157
投资活动现金流	-10544	-11250	6632	530	-14
资本支出	2358	5060	866	300	838
长期投资	8588	9943	0	0	0
其他投资现金流	403	3754	7498	830	823
筹资活动现金流	-2039	-2452	1753	-5519	-6348
短期借款	3222	-1003	-2636	0	0
长期借款	-638	3229	-500	-100	-100
普通股增加	626	52	0	0	0
资本公积增加	5869	-2623	3685	0	0
其他筹资现金流	-11118	-2108	1204	-5419	-6248
现金净增加额	-702	-359	16522	17413	17734

利润表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	76233	100054	121784	136933	148748
营业成本	50932	69720	84678	94894	103057
营业税金及附加	373	408	565	616	666
营业费用	5488	5332	6089	6847	7289
管理费用	2067	2201	2436	2739	2975
研发费用	3650	4992	5740	6601	6799
财务费用	-47	282	-263	-644	-622
资产减值损失	-142	-24	20	20	20
公允价值变动收益	290	436	300	300	300
投资净收益	383	905	300	300	300
营业利润	13943	18548	24022	27421	30106
营业外收入	183	158	120	120	120
营业外支出	504	175	150	150	150
利润总额	13622	18531	23992	27391	30076
所得税	2001	2671	3480	3964	4356
净利润	11621	15861	20512	23426	25720
少数股东损益	295	429	537	624	679
归属母公司净利润	11326	15431	19974	22802	25040
EBITDA	15917	20735	25613	28710	31497
EPS (元)	1.34	1.82	2.36	2.69	2.95

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	36.57	31.25	21.72	12.44	8.63
营业利润 (%)	76.98	33.03	29.51	14.15	9.79
归属母公司净利润 (%)	85.18	36.25	29.44	14.16	9.81
获利能力					
毛利率 (%)	33.19	30.32	30.47	30.70	30.72
净利率 (%)	14.86	15.42	16.40	16.65	16.83
ROE (%)	24.02	27.28	24.61	23.29	21.57
ROIC (%)	42.94	59.45	48.98	57.21	61.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.21	53.91	44.26	41.74	38.87
净负债比率 (%)	23.75	19.10	14.90	13.53	12.71
流动比率	1.52	1.47	1.95	2.13	2.35
速动比率	1.21	1.16	1.60	1.79	2.00
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.89	0.88	0.85	0.81
应收账款周转率	3.25	4.37	4.20	3.53	3.47
应付账款周转率	4.84	3.75	3.39	3.49	3.36
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.34	1.82	2.36	2.69	2.95
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.40	1.58	0.96	2.64	2.84
每股净资产 (最新摊薄)	5.56	6.67	9.57	11.55	13.69
估值比率					
P/E	27.72	20.35	15.72	13.77	12.54
P/B	6.66	5.55	3.87	3.21	2.70
EV/EBITDA	18.72	14.37	11.64	10.38	9.46

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188