

三一重工 (600031.SH)

业绩高增，智能化、国际化深入推进

2020年公司实现归母净利润154亿元，同增38%。2020年实现营业收入1000.54亿元，同比增长32.23%；实现归母净利润154.31亿元，同比增长37.70%；净利率为15.42%，较去年同期增加0.61%。Q4单季，公司营收/归母净利润分别为266.30/29.81亿元，同比分别增长55%、43%，单季净利率下降受年底费用集中计提影响较大。

份额提升增强核心品类收入弹性；期末存货较高，判断Q1旺季持续高增。核心产品看，①挖机收入375.28亿元，同增35.85%。全年产量超9万台，预估国内市场市占率超27%，较去年同期增加2%。②混凝土机械收入270.52亿元，同增16.6%，稳居行业第一。③起重机械收入194.09亿元，同增38.84%，汽车起重机份额持续提升。期末公司账面存货同增35%，结合Q1挖机行业高景气销量，判断公司2021Q1业绩维持高增。

综合毛利率同比降低2.37%，新收入准则调整产生一定影响。2020年，公司综合毛利率为30.32%，同比降低2.37%；核心品类，挖掘/混凝土/起重机械毛利率分别减少3.97%/2.52%/2.59%。毛利率的变化我们判断主要有以下几个因素：①行业竞争维度，年内小微挖及中小吨位汽车起重机竞争有所加剧，抢占份额的竞争策略下，主机厂给予经销商折扣及返点力度较大。②收入准则调整角度，一方面，公司将销售费用中部分运输费用重分类至营业成本，参照2019年，该部分费用占收入比例约0.79%；另一方面，与给予经销商补贴结构性变化有关，部分直接采用价格折扣受让的方式，2018/2019年，公司销售佣金占收入比例约为4%，2020年该比例缺口在0.85%左右。

国际化深入推进，海外市场逐步拓展。根据公司2020年信用评级报告披露，2019年公司海外经销商数量为175家，同增15%。2020H2，公司海外收入为77亿元，同比/环比分别增长8%/21%，逐步复苏。全年挖机海外市场销量超1万台，增速超30%；收入53.21亿元，占比达14.18%。

大规模研发投入，强化产品竞争优势；加码“灯塔工厂”建设，产出效益大幅提升。2020年公司研发支出达62.59亿元，同增33%。高研发投入下，技术壁垒突破、产品梯队丰富。期末公司在建工程账面余额37亿元，同增239%，预计2021年主要工厂智能化改造升级均可建设达产。以中起智能制造工厂为例，人员产出效率预期提升50%以上。

盈利预测与估值。预计2021-2023年公司归母净利润分别为202、231、253亿元，对应当前股价PE分别为16、14、12倍，维持“增持”评级。

风险提示：工程机械景气度下滑；行业竞争加剧。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	75,666	100,054	119,940	134,358	144,021
增长率 yoy (%)	35.5	32.2	19.9	12.0	7.2
归母净利润(百万元)	11,207	15,431	20,164	23,112	25,299
增长率 yoy (%)	83.2	37.7	30.7	14.6	9.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.32	1.82	2.38	2.72	2.98
净资产收益率(%)	25.2	27.3	28.1	25.1	22.2
P/E(倍)	28.0	20.4	15.6	13.6	12.4
P/B(倍)	7.1	5.6	4.4	3.4	2.8

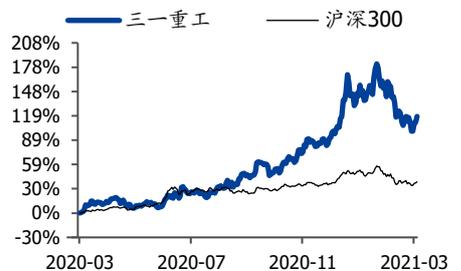
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	
最新收盘价	37.03
总市值(百万元)	314,207.75
总股本(百万股)	8,485.22
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	79.97

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 陆亚兵

执业证书编号：S0680520080005

邮箱：luyabing@gszq.com

相关研究

- 1、《三一重工(600031.SH)G-ESG评级报告》2021-01-06
- 2、《三一重工(600031.SH)：业绩持续高增，Q4可期》2020-11-01
- 3、《三一重工(600031.SH)：景气延续，盈利水平持续攀高》2020-08-31



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	68500	91428	103028	130660	149113
现金	13527	12596	23073	39559	58002
应收票据及应收账款	21793	21765	19594	28391	27002
其他应收款	2787	1869	3712	2539	4161
预付账款	634	1156	989	1414	1162
存货	14252	19198	20815	23912	23941
其他流动资产	15509	34845	34845	34845	34845
非流动资产	22041	34827	39338	40562	40014
长期投资	2985	3420	3883	4347	4810
固定资产	10615	10841	15690	17412	17419
无形资产	3393	3347	2745	2120	1487
其他非流动资产	5048	17219	17020	16683	16298
资产总计	90541	126255	142366	171222	189127
流动负债	42149	62049	62310	71484	68344
短期借款	8641	7636	7636	7636	7636
应付票据及应付账款	20295	32207	30596	39607	35502
其他流动负债	13213	22205	24077	24241	25206
非流动负债	2866	6018	6225	5208	3731
长期借款	1303	4532	4739	3722	2245
其他非流动负债	1563	1486	1486	1486	1486
负债合计	45015	68067	68535	76692	72075
少数股东权益	1106	1625	2185	2826	3528
股本	8426	8479	8485	8485	8485
资本公积	5948	5129	5129	5129	5129
留存收益	32177	45154	57778	73408	90450
归属母公司股东权益	44421	56562	71646	91704	113524
负债和股东权益	90541	126255	142366	171222	189127

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	20100	22738	24169
净利润	11494	15861	20724	23753	26001
折旧摊销	2020	1904	1901	2488	2856
财务费用	-46	282	81	-100	-150
投资损失	-383	-905	-929	-929	-929
营运资金变动	531	-3531	-1217	-2014	-3149
其他经营现金流	-352	-248	-460	-460	-460
投资活动现金流	-11981	-11250	-5024	-2323	-919
资本支出	2355	5060	4048	760	-1011
长期投资	-10043	-9943	-463	-463	-463
其他投资现金流	-19670	-16133	-1439	-2026	-2394
筹资活动现金流	-1151	-2452	-4599	-3930	-4806
短期借款	3224	-1005	0	0	0
长期借款	-4671	3229	207	-1017	-1477
普通股增加	626	52	7	0	0
资本公积增加	4065	-819	0	0	0
其他筹资现金流	-4394	-3910	-4813	-2913	-3329
现金净增加额	131	-359	10477	16486	18443

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	75666	100054	119940	134358	144021
营业成本	50932	69720	83400	93226	99741
营业税金及附加	371	408	480	537	576
营业费用	5488	5332	5997	6449	6625
管理费用	2052	2201	2279	2284	2160
研发费用	3644	4992	5997	6718	7201
财务费用	-46	282	81	-100	-150
资产减值损失	-142	-24	-24	-27	-29
其他收益	568	1072	1100	1100	1100
公允价值变动收益	290	436	450	450	450
投资净收益	383	905	929	929	929
资产处置收益	569	10	10	10	10
营业利润	13775	18548	24220	27759	30385
营业外收入	183	158	170	170	170
营业外支出	504	175	180	180	180
利润总额	13454	18531	24210	27749	30375
所得税	1960	2671	3486	3996	4374
净利润	11494	15861	20724	23753	26001
少数股东损益	288	429	560	641	702
归属母公司净利润	11207	15431	20164	23112	25299
EBITDA	15678	20820	26192	29901	32329
EPS (元)	1.32	1.82	2.38	2.72	2.98

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	32.2	19.9	12.0	7.2
营业利润(%)	74.8	34.6	30.6	14.6	9.5
归属于母公司净利润(%)	83.2	37.7	30.7	14.6	9.5
获利能力					
毛利率(%)	32.7	30.3	30.5	30.6	30.7
净利率(%)	14.8	15.4	16.8	17.2	17.6
ROE(%)	25.2	27.3	28.1	25.1	22.2
ROIC(%)	20.4	23.1	24.2	22.4	20.1
偿债能力					
资产负债率(%)	49.7	53.9	48.1	44.8	38.1
净负债比率(%)	-1.8	1.8	-12.0	-27.8	-39.5
流动比率	1.6	1.5	1.7	1.8	2.2
速动比率	1.1	0.8	1.0	1.2	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	3.6	4.6	5.8	5.6	5.2
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.32	1.82	2.38	2.72	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.57	2.37	2.68	2.85
每股净资产(最新摊薄)	5.24	6.67	8.44	10.81	13.38
估值比率					
P/E	28.0	20.4	15.6	13.6	12.4
P/B	7.1	5.6	4.4	3.4	2.8
EV/EBITDA	19.5	14.5	11.2	9.2	8.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com