



三一重工(600031)

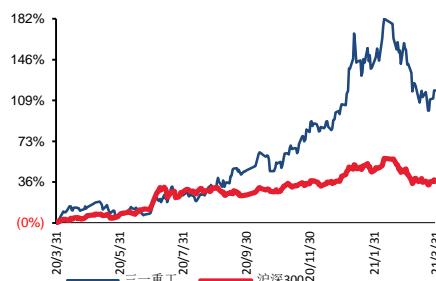
目标价: 50

昨收盘: 37.03

工业 资本货物

加大投入产品研发及数字化转型，全面提升公司竞争力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	8,485/8,485
总市值/流通(百万元)	314,208/314,208
12 个月最高/最低(元)	47.93/17.30

相关研究报告:

三一重工(600031)《受益行业高景气业绩持续增长，公司竞争力全面提升》--2021/03/31

三一重工(600031)《收购三一融资租赁增强主业协同，公司竞争力不断增强》--2020/11/29

三一重工(600031)《三季报继续强劲增长，继续受益国内高景气及出口增长》--2020/10/29

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司公告 2020 年年报，全年实现收入 1000.54 亿，同比增长 31.25%，归母净利润 154.31 亿，同比增长 36.25%，经营活动现金流净额 133.63 亿，同比增长 12.45%。

受益工程机械行业持续高景气，全年业绩实现高增长: 公司全年实现收入 1000.54 亿，同比增长 31.25%，归母净利润 154.31 亿，同比增长 36.25%，业绩增长主要是受益于国内工程机械行业的高景气，挖掘机等产品销售大幅增长，并且考虑到研发投入大幅增加，公司业绩表现强劲。公司整体毛利率为 30.30%，同比下降 2.96pct，部分受运输费用核算进营业成本，以及销售佣金在货款中扣除等因素影响；期间费用为 12.80%，同比下降 1.84pct，其中销售费用率下降 1.87pct，管理费用率下降 0.51pct，显示出公司良好的费用控制能力；净利润率为 15.42%，同比上升 0.61pct，盈利能力继续提升。此外，公司经营活动现金流净额为 133.63 亿，其中收购汽车金融后开展融资租赁业务影响现金流约 50 亿左右，还原这部分影响经营性现金流净额大幅增长。

持续加大研发投入，提升公司产品竞争力: 公司核心产品市场地位持续提升，全年挖掘机收入 375.28 亿，同比增长 35.85%，并且销量超 9 万台，居全球第一；混凝土机械收入 270.52 亿，同比增长 16.6%，稳居全球第一品牌；起重机械收入 194.09 亿，同比增长 38.84%，汽车吊份额持续提升。在此基础上，公司继续加大研发投入，总投入达 62.59 亿，较上年增加 15.60 亿，同比增长 33.20%，收入占比达到 6.3%，投入研发的部分代表性产品包括超大挖、智能挖掘机、五桥泵车等，继续提升公司产品竞争力，市场占有率有望持续提升。

数字化转型提升公司竞争力，国际化战略继续坚定推进: 公司持续推进数字化、智能化转型，具体措施包括推进灯塔工厂建设、流程四化、工业软件应用、数据管理和应用以及产品电动化智能化，通过数字化转型降低产品成本，提升产品品质，全面提升公司在国内市场乃至全球市场的竞争力。国际市场是公司未来长期增长点，公司坚定推进国际化，2020 年受新冠疫情影响，国际销售收入 141.04 亿元，与 2019 年基本持平，但优于行业，市占率有所提升，并且挖掘机实现逆势增长，在印尼、泰国、菲律宾等市场均有较强表现。我们判断随着海外疫情逐步得到控制，2021 年海外市场有望迎来爆发，三一在代理商渠道、服务配件体系建设已取得较大进展，有望迎来高速增长期。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为

196.86亿、217.15亿和235.83亿，对应PE分别为15倍、13倍和12倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内工程机械行业出现下滑，海外出口增长不及预期等

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	100054.28	123853.87	136850.30	145082.9
增长率	32.23%	23.79%	10.49%	6.02%
归属母公司净利润(百万元)	15431.47	19685.97	21715.13	23582.28
增长率	37.70%	27.57%	10.31%	8.60%
每股收益EPS(元)	1.82	2.32	2.56	2.78
PE	19	15	13	12
PB	4.98	3.92	3.30	2.82

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	100054.	123853.	136850.	145082.
营业成本	69719.9	87248.7	96499.7	102471.
营业税金及附加	407.52	504.46	557.39	590.93
销售费用	5331.88	6068.84	6568.81	6818.90
管理费用	2201.21	8669.77	9579.52	10155.8
财务费用	282.02	-619.27	-684.25	-1450.83
资产减值损失	-24.32	400.00	400.00	400.00
投资收益	904.81	600.00	600.00	600.00
公允价值变动损益	436.33	100.00	100.00	100.00
其他经营损益	0.00	900.00	900.00	900.00
营业利润	18548.0	23181.2	25529.0	27696.1
其他非经营损益	-16.65	-180.54	-157.48	-143.04
利润总额	18531.3	23000.7	25371.5	27553.1
所得税	2670.67	3314.78	3656.45	3970.85
净利润	15860.6	19685.9	21715.1	23582.2
少数股东损益	429.22	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	15431.4	19685.9	21715.1	23582.2

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	15860.6	19685.9	21715.1	23582.2
折旧与摊销	1904.48	1231.59	1231.59	1231.59
财务费用	282.02	-619.27	-684.25	-1450.83
资产减值损失	-24.32	400.00	400.00	400.00
经营营运资本变动	14280.5	-2491.34	-378.59	16.84
其他	-18940.	58.70	-1023.73	-1241.99
经营活动现金流量净额	13362.9	18265.6	21260.1	22537.8
资本支出	-2602.6	0.00	0.00	0.00
其他	-8646.8	8138.48	700.00	700.00
投资活动现金流量净额	-11249.	8138.48	700.00	700.00
短期借款	-1004.7	-7636.41	0.00	0.00
长期借款	3228.73	0.00	0.00	0.00
股权融资	-766.64	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-5401.01	-7874.39	-8686.05
其他	-3909.7	1275.03	684.25	1450.83
筹资活动现金流量净额	-2452.4	-11762.3	-7190.14	-7235.22
现金流量净额	-359.23	14641.7	14770.0	16002.6

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	12595.9	27237.6	42007.6	58010.3
应收和预付款项	24789.0	29802.8	32976.0	35139.5
存货	19197.9	23853.6	26428.3	28087.6
其他流动资产	34845.0	25604.4	26799.6	27556.8
长期股权投资	3419.82	3419.82	3419.82	3419.82
投资性房地产	145.91	145.91	145.91	145.91
固定资产和在建工程	14581.8	13678.4	12775.0	11871.6
无形资产和开发支出	3397.19	3074.43	2751.67	2428.92
其他非流动资产	13281.8	13276.4	13271.0	13265.5
资产总计	126254.	140093.	160575.	179926.
短期借款	7636.41	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	36100.8	42763.2	47563.9	50830.8
长期借款	4531.57	4531.57	4531.57	4531.57
其他负债	19797.9	18840.4	20680.5	21868.4
负债合计	68066.8	66135.2	72776.0	77230.8
股本	8478.51	8484.06	8484.06	8484.06
资本公积	5129.42	5123.87	5123.87	5123.87
留存收益	45153.9	59438.9	73279.6	88175.9
归属母公司股东权益	56562.4	72333.0	86173.8	101070.
少数股东权益	1625.29	1625.29	1625.29	1625.29
股东权益合计	58187.7	73958.3	87799.0	102695.
负债和股东权益合计	126254.	140093.	160575.	179926.
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	20734.5	23793.6	26076.4	27476.9
PE	18.78	14.72	13.34	12.29
PB	4.98	3.92	3.30	2.82
PS	2.90	2.34	2.12	2.00
EV/EBITDA	12.64	10.05	8.60	7.58

财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	32.23%	23.79%	10.49%	6.02%
营业利润增长率	34.65%	24.98%	10.13%	8.49%
净利润增长率	37.99%	24.12%	10.31%	8.60%
EBITDA 增长率	31.65%	14.75%	9.59%	5.37%
获利能力				
毛利率	30.32%	29.56%	29.49%	29.37%
三费率	7.81%	11.40%	11.30%	10.70%
净利率	15.85%	15.89%	15.87%	16.25%
ROE	27.26%	26.62%	24.73%	22.96%
ROA	12.56%	14.05%	13.52%	13.11%
ROIC	48.78%	61.51%	64.78%	68.33%
EBITDA/销售收入	20.72%	19.21%	19.05%	18.94%
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.93	0.91	0.85
固定资产周转率	9.33	11.92	14.43	16.90
应收账款周转率	4.37	5.13	4.85	4.75
存货周转率	4.13	4.04	3.81	3.74
销售商品提供劳务收	102.64	—	—	—
资本结构				
资产负债率	53.91%	47.21%	45.32%	42.92%
带息债务/总负债	17.88%	6.85%	6.23%	5.87%
流动比率	1.47	1.77	1.92	2.09
速动比率	1.16	1.37	1.52	1.70
每股指标				
每股收益	1.82	2.32	2.56	2.78
每股净资产	6.86	8.72	10.35	12.10
每股经营现金	1.58	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人大趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟，太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。