

推荐（维持）

公司数字化转型，加大研发创新投入

风险评级：中风险

三一重工（600031）2020 年报点评

2021 年 4 月 8 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340120050004

电话：0769-22119416

邮箱：

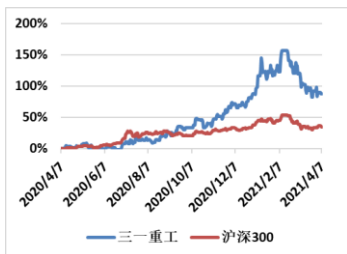
liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 4 月 7 日

收盘价(元)	34.94
总市值(亿元)	2964
总股本(亿股)	84.85
流通股本(亿股)	84.85
ROE(TTM)	27.28%
12 月最高价(元)	50.30
12 月最低价(元)	18.17

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：三一重工发布2020年报，2020年实现总营收1000.54亿元，同比增长31.25%；归母净利润154.3亿元，同比增长36.25%；扣非后净利润139.47亿元，同比增长33.96%。

点评：

■ **2020Q4业绩良好，营收和归母净利润高速增长。**公司2020Q4实现营收266.3亿元，同比上升56.88%，实现归母净利润29.81亿元，同比增长45.62%，主要系设备更新需求增长、人工替代效应及国内基础设施建设等因素推动工程机械销售增加；营收环比上升11.58%，归母净利润环比下降22.65%，主要系营业成本和研发费用上升导致。2020年公司主营业务维持增长，挖掘机械、混凝土机械、起重机械、桩工机械、路面机械类分别实现收入375.28亿元、270.52亿元、194.09亿元、68.24亿元、28.04亿元，分别同比增长35.85%、16.6%、38.84%、41.9%、30.59%；公司2020年毛利率为29.82%，同比下降2.87个百分点；期间费用率为12.8%，同比下降1.8个百分点，毛利率和期间费用率下降主要系受执行新收入准则将运输费核算在营业成本以及销售规模效应影响；净利率为15.97%，同比上升0.77个百分点。

■ **加大研发创新投入，数字化转型效果良好。**公司2020年研发投入62.59亿元，同比增长33.2%，占营业收入比例达6.3%，相比2019年增长0.9个百分点。公司实施研发人员倍增计划，2020年底研发人员达5346人，同比增长66.86%，占总员工的21.47%；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。另外，公司数字化、智能化转型计划包括灯塔工厂建设、流程四化、工业软件运用、数字化数据管理、产品电动化和智能化五方面，公司积极向数字化转型并取得良好效果，经营能力、运营效率持续提升。

■ **行业持续景气，2021年有望稳定增长。**2021年3月制造业PMI指数为51.9%。制造业PMI值连续第13个月处于枯荣线上，国内制造业持续呈现复苏态势。据基建通大数据，目前全国各省公布的2021年基建、房地产项目投资总额约为3.2万亿元，将拉动工程器械需求。工程机械行业总体集中度加速提高，混凝土机械、挖掘机械集中度呈现向国产品牌、大企业集中趋势。公司主营产品有望凸显竞争优势，扩大市场份额。另外，2020年公司国外营收与2019年持平约141亿元，占总营收的14.1%。由于受疫情影响2020年上半年萎靡，但下半年东南亚、美国、欧洲、非洲等区域销售收入逆势增长。如果美国基建计划后续推进符合预期，预计子公司三一美国有望提高公司海外营业收入。同时，挖掘机更新换代需求有望支撑公司保持稳定增长。

- **投资建议：维持推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为2.30元、2.84元、2.84元，对应PE分别为15倍、12倍、12倍，维持推荐评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑风险；行业景气度下行风险；市场恶性竞争风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	100054	128775	158945	196254
营业总成本	83249	105251	129796	167118
营业成本	69720	89178	110011	144352
营业税金及附加	408	451	556	687
销售费用	5332	5855	6753	7538
管理费用	2201	2447	2777	2927
财务费用	282	361	445	393
研发费用	4992	6959	9253	11222
其他经营收益	1743	2	2	2
公允价值变动净收益	436	0	0	0
投资净收益	905	1	1	1
营业利润	18548	23526	29151	29138
加 营业外收入	158	2	2	2
减 营业外支出	175	1	1	1
利润总额	18531	23527	29152	29139
减 所得税	2671	3529	4373	4371
净利润	15861	19998	24779	24768
减 少数股东损益	429	520	644	644
归母公司所有者的净利润	15431	19478	24135	24124
基本每股收益(元)	1.82	2.30	2.84	2.84

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn