

三一重工(600031)

高研发提升核心竞争力；未来每年研发投入占比约5%

——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

□ 公司更加重视研发技术创新，高研发投入提升核心竞争力

根据三一集团官方微信公众号信息：副董事长、总裁向文波在三一科技节强调：研发技术创新是三一的核心竞争力和第一驱动力，各“一把手”更要重视研发创新，把研发工作提升到更高水平。公司未来将把每年销售收入的5%左右投入研发。三一从研发项目立项到产品上市各阶段，均有相应的激励政策，如研发项目奖、增量毛利提奖等，不断激发研发团队创新热情。

2020年公司国内累计推出256款新产品(+37%)，申请专利2907项(+97%)，设计效率提升35%，三一科研事业正迈入“数字化驱动”新阶段。2020年年度研发项目增量毛利提奖总额高达1.6亿元，其中个人奖励最高超过300万元。

2020年公司研发投入63亿元，增长15亿元，营收占比6.3%；研发人员增长69%，在数字化设计和仿真研究（研发周期降低20%）、海外微挖（销量+90%）取得重要成果，并推出超大吨位、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

2020年公司总营收突破1000亿(+31%)，净利润154亿(+36%)；大力推进数字化（灯塔工厂由1.0升级2.0），全面发力国际化（2020年逆势创收141亿，海外挖掘机突破1万台，+30%以上），2021年力争实现收入1200亿元(+20%)。

□ 预计2021年挖机行业销量增速近20%，国产品牌和中挖市占率快速提升

3月挖机销量7.9万台(+60%)，大幅超预期；国产品牌市占率77%(+7pct)；3月中挖销量为2.1万台，增速最快，同比增长90%，销量占比29%，同比提升5pct；假设4-12月挖机销量同比零增长，则2021年销量超过38万台，同比增长18%。

□ 2020年公司国内外市占率达28%/3.5%，分别有50%/200%提升空间

工程机械是当下中国的优势产业，中国公司能依赖规模经济、产业链优势、运营效率优势击败对手，取得全球龙头地位。2020年三一国内挖机市占率为28%，约有50%提升空间。海外目前市占率约3.5%，预计还有200%的成长空间。

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14/12/10倍。维持“买入”评级。

风险提示：基建、地产投资不及预期。

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	18987	22277	25351
(+/-)	38%	23%	17%	14%
每股收益(元)	1.8	2.2	2.6	3.0
P/E	17	14	12	10
ROE	30%	28%	25%	22%
PB	4.7	3.5	2.7	2.1

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥31.32

单季度业绩

元/股

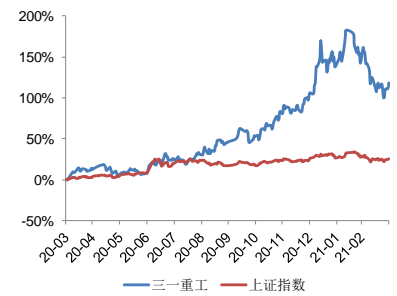
4Q/2020	0.37
3Q/2020	0.47
2Q/2020	0.74
1Q/2020	0.26

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

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	91428	123543	152799	184341	营业收入	99342	120620	135343	146062
现金	12596	48100	69225	94813	营业成本	69720	85215	95232	102588
交易性金融资产	14214	14214	14214	14214	营业税金及附加	408	482	541	584
应收账款	21765	24624	27565	29733	营业费用	5332	5790	6361	6573
其它应收款	1869	3361	3767	3628	管理费用	2201	2292	2436	2191
预付账款	1156	1544	1496	1724	研发费用	4992	5790	6361	6573
存货	19198	21304	23808	25647	财务费用	282	412	143	(214)
其他	20631	10396	12723	14583	资产减值损失	681	603	677	730
非流动资产	34827	27174	27727	28249	公允价值变动损益	436	500	600	700
金额资产类	0	374	125	166	投资净收益	905	1100	1200	1300
长期投资	3420	2911	3105	3146	其他经营收益	1083	1384	1554	1550
固定资产	10841	11450	11820	11992	营业利润	18548	23019	26946	30586
无形资产	3228	2594	1947	1382	营业外收支	(17)	(219)	(194)	(143)
在建工程	3741	3313	2650	2120	利润总额	18531	22801	26752	30443
其他	13597	6532	8080	9443	所得税	2671	3286	3855	4387
资产总计	126255	150717	180526	212590	净利润	15861	19515	22897	26056
流动负债	62049	64654	71927	77004	少数股东损益	429	528	620	705
短期借款	7636	7231	7836	7568	归属母公司净利润	15431	18987	22277	25351
应付款项	32207	38347	42854	46165	EBITDA	20901	24160	27788	31239
预收账款	0	1809	2030	2191	EPS (最新摊薄)	1.8	2.2	2.6	3.0
其他	22205	17266	19206	21081	主要财务比率				
非流动负债	6018	7647	7286	8217		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	4532	4832	5332	6132	成长能力				
其他	1486	2815	1955	2085	营业收入增长率	31.3%	21.4%	12.2%	7.9%
负债合计	68067	72301	79213	85221	营业利润增长率	34.6%	24.1%	17.1%	13.5%
少数股东权益	1625	2153	2773	3478	归母净利润增长率	37.7%	23.0%	17.3%	13.8%
归属母公司股东权益	56562	76263	98540	123891	获利能力				
负债和股东权益	126255	150717	180526	212590	毛利率	29.8%	29.4%	29.6%	29.8%
					净利率	16.0%	16.2%	16.9%	17.8%
					ROE	29.8%	27.8%	24.8%	22.2%
					ROIC	23.3%	21.8%	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	1.82	2.24	2.63	2.99
					每股经营现金	1.58	3.25	2.50	2.94
					每股净资产	6.67	8.99	11.62	14.61
					估值比率				
					P/E	17	14	12	10
					P/B	4.7	3.5	2.7	2.1
					EV/EBITDA	13.6	9.1	7.2	5.6

资料来源: Wind、浙商证券研究所

附录一：三一集团官方微信公众号相关内容

1、把研发工作提升到更高水平！2021年三一科技节圆满举行(4月4日三一集团公众号)

3月31日,属于全体三一科研工作者的2021年三一科技节如期而至。来自集团各体系的7000多位研发人员云集线上,共庆盛典,欢度节日。

谈到下阶段工作部署,向文波强调,“研发技术创新是三一的核心竞争力和第一驱动力”,三一全体研发人员,尤其是各事业部、子公司“一把手”要更重视研发创新,“要花更多时间和精力,配备足够的资源,把研发工作提升到更高的水平”。

2020年,三一科研创新工作硕果累累,国内累计推出256款新品,同比增长37%,申请专利2907项,同比增长94%,133个“8+2”项目全面完成,设计效率提升35%,研发成果的数量、质量均为历史最佳。

此外,在电动化、数字化、国际化等领域,三一也取得连续突破。诸多前沿领域的新型成果,不仅引领了行业发展潮流,更标志着三一科研事业加速迈入“数字化驱动”新阶段。

当天,一批关键件新品、试验新方法,尤其是数字化新工艺技术也获得表彰,这其中不少成果为跨事业部联合开发,均代表着行业“智能制造”的最高水平。

2、三一花1.6亿重奖研发人员!单人最高获奖300多万!(4月12日三一集团公众号)

近日,三一研发人的盛会——2021年三一科技节落下帷幕,一项项荣誉与奖励催人奋进。事实上,在三一,重奖研发人员已成为常态,2020年,三一共发放年度研发项目增量毛利提奖总额高达1.6亿元,其中个人奖励最高超过了300万元。

2017年,三一开始运行增量毛利提奖制度,以某个研发项目当年的增量毛利为基础,对参与该项目实质性工作的员工,进行一定比例的提奖奖励,意在与研发人才共享增量毛利、共享成功。

近年来,增量毛利提奖总额连年攀升,2020年发放的三一增量毛利提奖总额更是突破1.6亿元,覆盖了泵送、重机、重起、重装等各大事业部的近20个研究院和数十个项目。

“60米C10泵车”项目经理透露,该项目2020年共发放了超2000万元的增量毛利提奖,其本人获得了300多万元的最高个人奖励。而在2021年,该项目将发放的提奖金额比上一年度更高,有望超过3000万元,他个人预计将获奖400多万元。

在三一,从研发项目立项到产品上市的各阶段,均有相应的激励政策,如研发项目奖、增量毛利提奖等,不断激发研发团队创新热情。

这也是每逢三一科技节,三一重工总裁向文波必强调的话题:“要加大对研发人员的激励”、“把该花的钱花出去”、“要给予科研人员极高的荣誉”。

当前,三一拥有7000余名研发人员,同时还在大力推行研发人员倍增计划,进一步引入和培养优秀人才。在三一集团未来五年的“3个3”规划中,研发工程师的数量将达到30000名,他们将与3000名产业工人一起,助力集团实现3000亿销售额。

秉承“一切源于创新”的理念,三一将研发投入视为最有效的投资,把每年销售收入的5%左右投入研发。2020年,三一重工研发投入62.59亿元,占营业收入比例达6.30%,较上年增长了15.60亿元。

“我们以空前力度加大研发创新力度。这是过去三一集团成长的主要因素,也是未来实现更高速、更高质量发展的主要战略。”向文波说。研发创新是三一的核心竞争力,也是第一驱动力,正不断推动三一事业走向新的高峰。

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>