

2021年04月15日

2021Q1 业绩预告点评：业绩超预期，盈利性提升贡献业绩弹性

买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	100,054	117,320	126,670	133,041
同比（%）	32.2%	17.3%	8.0%	5.0%
归母净利润（百万元）	15,431	19,220	21,410	23,360
同比（%）	37.7%	24.6%	11.4%	9.1%
每股收益（元/股）	1.82	2.27	2.52	2.75
P/E（倍）	17.38	13.97	12.54	11.49

事件：公司预计 2021Q1 实现归母净利润 52-58 亿元，同比增长 137%-164%；预计扣非后净利润为 49.8-54.8 亿元，同比增长 156%-181%。

投资要点

■ 21Q1 净利润同比大增 137%-164%，盈利性提升贡献业绩弹性

根据工程机械协会数据，2021 年 1-3 月国内挖掘机销量同比增长 85%。下游资本开支加大，国内工程机械市场供不应求，利于份额向具备供应链、产能优势的龙头集中。公司国际化+数字化战略取得突破，海外收入及份额快速提升，经营效率持续上行。我们预计公司 21Q1 单季收入同比约翻倍增长，单季净利率显著上升。

基于规模效应及渠道优势，行业强者恒强趋势或难以逆转，行业集中度有望持续提升。随着公司规模效应扩大及数字化转型推进，我们预计公司净利率长期上行，后续业绩释放有望持续超预期。

■ 加大研发布局未来，国际化+数字化更加值得期待

2020 年公司研发投入达 62.59 亿，同比+33.20%，占总收入 6.30%。其中，研发费用化 49.92 亿，同比+36.76%，研发费用较 2019 年增加 13.42 亿，而销售费用、管理费用较 2019 年分别减少 1.56 亿、增加 1.34 亿，公司对研发重视程度可见一斑，报表质量十分优异。

公司研发周期已缩短 20% 以上，2020 年公司海外微挖增长 90%，与公司推出新款、爆款产品能力高度相关。此外，2021 年公司将整体完成灯塔工厂 1.0 改造（20 余家），原有灯塔工厂（3-5 家）将上线到 2.0 阶段，人均产值有望持续提升。

■ 龙头品牌集中趋势延续，积极配置低波动周期中的强 α

2020 年国内挖机市场 CR3 已达 56%，其中三一份额达 28% 稳居第一，多年保持年均增长 2pct 态势。根据三一重机 21 Q1 经营业绩庆典，国内龙头三一重工单月挖机销量已突破两万台，单月销售破百亿，国际销售单月破十亿，国内市场及海外双双取得突破。

结合一季度行业高景气、上游排产饱满及下游设备高利用率，我们上调 2021 年挖机销量增速至 15%-20%（原值 5%-15%），工程起重机、混凝土机械增速至 20%-30%（原分别 10%-15%、15%-20%）。我们预计未来几年周期波动较上一轮明显弱化，2024-2025 年后有望进入下一轮大更新周期。低波动率周期中更强调产品竞争力、生产效率以及供应链管理，建议积极布局受益行业集中度提升、全球化推进的强阿尔法。

盈利预测与投资评级：我们维持 2021-23 年预计 EPS 为 2.27/2.52/2.75 元，当前市值对应 2021-23 年 PE 为 14/13/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；行业周期波动；行业竞争加剧；国际化及数字化战略不及预期。

证券分析师 陈显帆
 执业证号：S0600515090001
 021-60199769
 chenxf@dwzq.com.cn
 证券分析师 周尔双
 执业证号：S0600515110002
 021-60199784
 zhouersh@dwzq.com.cn
 证券分析师 朱贝贝
 执业证号：S0600520090001
 zhubb@dwzq.com.cn
 研究助理 罗悦
 luoyue@dwzq.com

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.64
一年最低/最高价	17.84/50.30
市净率(倍)	4.75
流通 A 股市值(百万元)	268472.40

基础数据

每股净资产(元)	6.67
资产负债率(%)	53.91
总股本(百万股)	8485.22
流通 A 股(百万股)	8485.22

相关研究

- 《三一重工 (600031)：2020 年报点评：业绩基本符合预期，海外挖机业务逆市大增》 2021-03-31
- 《三一重工 (600031)：全球深度视角：得挖机者将得天下，三一重工将开启全球成长篇章》 2021-02-10

三一重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	91428	95693	106009	121027	营业收入	100054	117320	126670	133041
现金	12596	12000	17361	28835	减:营业成本	69720	82479	88916	93471
应收账款	23633	27712	29920	31425	营业税金及附加	408	469	456	479
存货	19198	22597	23142	23816	营业费用	5332	6042	6207	6120
其他流动资产	36001	33384	35586	36952	管理费用	5696	5974	6321	6110
非流动资产	34827	43841	54311	60482	财务费用	282	598	290	162
长期股权投资	3420	3720	4120	4620	资产减值损失	-24	0	0	0
固定资产	14584	23107	32890	38185	加:投资净收益	905	1086	1194	1314
在建工程	3741	4123	4837	3851	其他收益	-998	308	114	124
无形资产	3228	3420	3706	4082	营业利润	18548	23151	25788	28137
其他非流动资产	9854	9472	8758	9744	加:营业外净收支	-17	0	0	0
资产总计	126255	139534	160320	181509	利润总额	18531	23151	25788	28137
流动负债	62049	60493	64755	67914	减:所得税费用	2671	3336	3716	4055
短期借款	8466	8550	8466	8466	少数股东损益	429	594	662	722
应付账款	32207	32766	35323	37132	归属母公司净利润	15431	19220	21410	23360
其他流动负债	21375	19177	20966	22315	EBIT	22394	22464	24884	26985
非流动负债	6018	6018	6018	6018	EBITDA	24283	24803	28164	31216
长期借款	4532	4532	4532	4532					
其他非流动负债	1486	1486	1486	1486	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	68067	66511	70773	73932	每股收益(元)	1.82	2.27	2.52	2.75
少数股东权益	1625	2220	2882	3604	每股净资产(元)	6.67	8.34	10.21	12.25
归属母公司股东权益	56562	70803	86666	103973	发行在外股份(百万股)	8479	8485	8485	8485
负债和股东权益	126255	139534	160320	181509	ROIC(%)	41.7%	35.9%	31.8%	30.3%
					ROE(%)	27.3%	27.1%	24.7%	22.5%
					毛利率(%)	30.3%	29.7%	29.8%	29.7%
					销售净利率(%)	15.9%	16.9%	17.4%	18.1%
					资产负债率(%)	53.9%	47.5%	43.7%	40.1%
					收入增长率(%)	32.2%	17.3%	8.0%	5.0%
					净利润增长率(%)	37.7%	24.6%	11.4%	9.1%
					P/E	17.38	13.97	12.54	11.49
					P/B	4.74	3.79	3.10	2.58
					EV/EBITDA	13.85	13.48	12.01	10.92

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>