

业绩大幅增长，盈利能力稳中有升

——三一重工(600031)2021年一季报点评

买入|维持

事件：

4月29日，公司发布2021年一季报，一季度实现营收335.13亿元，同比增长92.12%，归母净利润为55.38亿元，同比增长146.16%。

点评：

- 行业高景气和份额提升造就营收单季度峰值，后续需求韧性仍强**

Q1公司实现营收335.13亿元，为历史单季度峰值。从行业景气度看，Q1挖机总销量12.7万台、同比增长84%，起重机销量19085台、同比增长76%。3月小松开机小时数122.2小时，同比+7.8%，挖掘机开机小时数与开工率维持较高增长，下游施工需求持续保持旺盛。跟踪上游零部件厂商产销数据也可看出，4月挖机油缸、泵阀订单火爆，预计2021Q2工程机械景气度仍将保持在较高的水平。从公司层面看，公司凭借强大的产品力以及优秀的服务力，市场份额持续提升，强者恒强。

- 盈利能力稳中有升，数字化转型研发投入加大**

Q1公司实现毛利率29.83%，同比增长1.66pcts，略有提升；期间费用率11.75%，同比减少1.68pcts，其中财务费用率改善较为明显，为-0.44%，本期汇兑收益增加使得财务费用率同比下降2.25pcts；综合影响下，净利率16.95%，同比提升4.13pcts。经营现金流净额9.57亿元，同比增加13.65亿元，主要系销售回款随着销售规模相应增加。截至三月末，在建工程54.89亿元，主要系公司加大数字化转型力度，智能制造投入相应增加。

- 研发至上+数字化转型，持续强化公司核心竞争优势**

研发创新是三一的核心竞争力，三一每年把销售收入的5%左右投入研发，极大地提升了公司产品竞争力，2021一季度公司研发费用14.23亿元，同比增长125.51%，研发费用率达4.25%。另外，公司积极推进数字化、智能化转型，预计2021年内灯塔工厂的改造升级均可建设达产，数字化是公司最大的未来，将有效保证公司成为产品具有绝对竞争优势的企业，持续强化公司的核心竞争力。随着公司数字化转型、国际化拓张迈进，2021年公司力争实现营收1200亿元，盈利能力也有望持续提升。

- 投资建议与盈利预测**

考虑到工程机械行业持续的高景气度以及公司不断提升的竞争力，我们预计2021至2023年实现归母净利润分别为200/228/250亿元，对应当前PE分别为13/12/11X，维持公司“买入”评级。

- 风险提示**

基建固定资产投资不及预期；市场竞争加剧；全球疫情反复超预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	76233	100054	121784	136933	148748
收入同比(%)	36.57	31.25	21.72	12.44	8.63
归母净利润(百万元)	11326	15431	19958	22756	24990
归母净利润同比(%)	85.18	36.25	29.33	14.02	9.81
ROE(%)	24.02	27.28	24.59	23.26	21.55
每股收益(元)	1.34	1.82	2.35	2.68	2.95
市盈率(P/E)	23.74	17.42	13.47	11.81	10.76

资料来源：Wind,国元证券研究所

基本数据

52周最高/最低价(元): 47.93 / 18.33

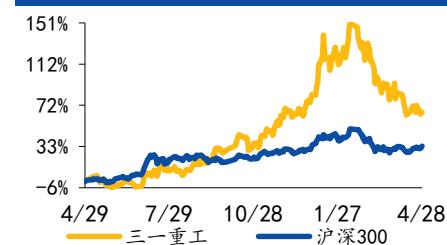
A股流通股(百万股): 8485.22

A股总股本(百万股): 8485.22

流通市值(百万元): 269066.37

总市值(百万元): 269066.37

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-三一重工(600031)2021年一季度业绩预告点评：业绩增长符合预期，国际化龙头强势崛起》2021.04.18

《国元证券公司点评-三一重工(600031)2020年年报点评：业绩强势增长，决胜国际化龙头》2021.03.31

《国元证券行业研究-机械行业 11月份挖掘机销量点评：11月销量增速达67%，21年挖机市场依旧乐观》2020.12.14

报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 秦亚男

电话 021-51097188-1956

邮箱 qinyanan@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	72686	91428	117256	139440	163033
现金	12157	12596	28128	43843	60921
应收账款	21775	21512	36535	41080	44624
其他应收款	2787	1869	3000	3101	3468
预付账款	634	1156	1411	1512	1678
存货	14252	19198	21170	22775	24734
其他流动资产	21081	35098	27012	27130	27608
非流动资产	26555	34827	32232	33346	32425
长期投资	2985	3420	3420	3420	3420
固定资产	10618	10841	11220	11631	11459
无形资产	3340	3228	2655	2089	1525
其他非流动资产	9611	17338	14938	16206	16022
资产总计	99242	126255	149489	172786	195458
流动负债	47953	62049	60751	66775	70729
短期借款	8639	7636	5000	5000	5000
应付账款	12276	24892	25122	29182	32170
其他流动负债	27037	29520	30630	32593	33559
非流动负债	2866	6018	5427	5377	5285
长期借款	1303	4532	4032	3932	3832
其他非流动负债	1563	1486	1396	1446	1454
负债合计	50819	68067	66178	72152	76014
少数股东权益	1272	1625	2162	2785	3463
股本	8426	8479	8479	8479	8479
资本公积	7752	5129	8814	8814	8814
留存收益	33045	45154	65112	81881	100044
归属母公司股东权益	47151	56562	81148	97849	115981
负债和股东权益	99242	126255	149489	172786	195458

利润表					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	76233	100054	121784	136933	148748
营业成本	50932	69720	84678	94894	103057
营业税金及附加	373	408	565	616	666
营业费用	5488	5332	6089	6847	7289
管理费用	2067	2201	2436	2739	2975
研发费用	3650	4992	5740	6601	6799
财务费用	-47	282	-243	-589	-562
资产减值损失	-142	-24	20	20	20
公允价值变动收益	290	436	300	300	300
投资净收益	383	905	300	300	300
营业利润	13943	18548	24002	27366	30045
营业外收入	183	158	120	120	120
营业外支出	504	175	150	150	150
利润总额	13622	18531	23972	27336	30015
所得税	2001	2671	3477	3956	4347
净利润	11621	15861	20495	23379	25668
少数股东损益	295	429	537	623	678
归属母公司净利润	11326	15431	19958	22756	24990
EBITDA	15917	20735	25685	28976	31964
EPS(元)	1.34	1.82	2.35	2.68	2.95

现金流量表					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11884	13363	8153	22676	24571
净利润	11621	15861	20495	23379	25668
折旧摊销	2021	1904	1926	2199	2481
财务费用	-47	282	-243	-589	-562
投资损失	-383	-905	-300	-300	-300
营运资金变动	-1066	-3531	-12713	-429	-2558
其他经营现金流	-262	-248	-1012	-1585	-157
投资活动现金流	-10544	-11250	5646	-1392	-1099
资本支出	2358	5060	1852	2222	1922
长期投资	8588	9943	0	0	0
其他投资现金流	403	3754	7498	830	823
筹资活动现金流	-2039	-2452	1733	-5569	-6394
短期借款	3222	-1003	-2636	0	0
长期借款	-638	3229	-500	-100	-100
普通股增加	626	52	0	0	0
资本公积增加	5869	-2623	3685	0	0
其他筹资现金流	-11118	-2108	1185	-5469	-6294
现金净增加额	-702	-359	15533	15714	17078

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	36.57	31.25	21.72	12.44	8.63
营业利润(%)	76.98	33.03	29.40	14.02	9.79
归属母公司净利润(%)	85.18	36.25	29.33	14.02	9.81
盈利能力					
毛利率(%)	33.19	30.32	30.47	30.70	30.72
净利率(%)	14.86	15.42	16.39	16.62	16.80
ROE(%)	24.02	27.28	24.59	23.26	21.55
ROIC(%)	42.94	59.58	47.86	53.69	56.75
偿债能力					
资产负债率(%)	51.21	53.91	44.27	41.76	38.89
净负债比率(%)	23.75	19.10	14.90	13.53	12.71
流动比率	1.52	1.47	1.93	2.09	2.31
速动比率	1.21	1.16	1.58	1.75	1.96
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.89	0.88	0.85	0.81
应收账款周转率	3.25	4.15	4.02	3.53	3.47
应付账款周转率	4.84	3.75	3.39	3.49	3.36
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.82	2.35	2.68	2.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	1.58	0.96	2.67	2.90
每股净资产(最新摊薄)	5.56	6.67	9.57	11.54	13.68
估值比率					
P/E	23.74	17.42	13.47	11.81	10.76
P/B	5.70	4.75	3.31	2.75	2.32
EV/EBITDA	15.89	12.20	9.85	8.73	7.91

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内，股价涨幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188