

三一重工(600031)

报告日期: 2021 年 4 月 30 日

一季报业绩高增长; 毛利率、净利率同比和环比均较大改善

——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

□ 一季报业绩增长 146%; 毛利率/净利率同比和环比均有改善

一季度实现营收 333 亿元, 同比增长 93%; 净利润 55 亿元, 增长 146%; 扣非净利润约 53 亿元, 同比增长 170%。经营性净现金流近 10 亿元, 同比增长 334%。一季度毛利率约为 30%, 同比提升 2pct, 环比提升 1pct; 期间费用率约为 12%, 同比下降 1pct, 环比下降 4pct; 净利率约为 17%, 同比提升 4pct, 环比提升 6pct。一季度原材料价格处于高位, 公司毛利率、净利率提升显现公司强大降本能力。

□ 高研发投入提升核心竞争力, 公司未来每年保持研发投入占比约 5%

2020 年研发投入 63 亿元, 增长 15.6 亿元, 同比增长 33%, 营收占比 6.3%; 2021 年 Q1 研发费用约 14 亿元, 同比增长 126%。根据三一集团官方微信公众号信息: 三一副总裁、总裁向文波强调公司未来将把每年销售收入的 5% 左右投入研发。研发技术创新是三一的核心竞争力和第一驱动力。

□ 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

公司力争 2021 年实现收入 1200 亿元, 同比增长 20%。数字化: 在灯塔工厂 1.0 的基础上建设灯塔 2.0。国际化: 2020 年海外市场逆势实现 141 亿元收入。其中海外挖机销量突破 1 万台, 同比增长 30% 以上, 在北美、欧洲、印度等主要市场份额大幅提升, 东南亚部分国家的市场份额已上升至第一。

□ 预计 4 月挖机销量增长 10%; 我们上调全年挖机增速为 20%

CME 预计 4 月挖机销量约为 5 万台, 同比增长 10%。我们预计全年挖机销量有望达 40 万台, 同比增长 20% 以上。2021 年 Q1 工程机械 12 种主要产品销量约 48 万台, 同比 2020 年增长 87%, 同比 2019 年增长 83%。其中挖机同比增长 85%, 汽车起重机同比增长 76%。

□ 工程机械为中国当下优势产业, 三一重工有望从中国龙头迈向全球龙头

工程机械为中国当下优势产业, 中国公司能依赖规模经济、产业链优势、运营效率优势取得全球龙头地位。三一重工等行业龙头将在完成国内的进口替代后在全球取得相当的市场份额, 从中国龙头走向全球龙头。

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 14/12/11 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 1) 基建、地产投资不及预期; 2) 新冠疫情超预期风险。

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	11
ROE	30%	28%	25%	22%
PB	4.8	3.5	2.7	2.2

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 31.71

单季度业绩

元/股

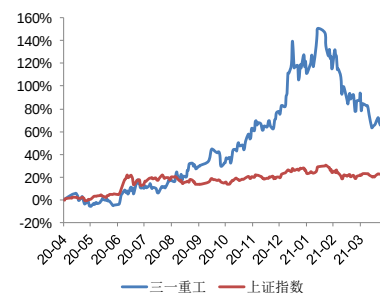
1Q/2021	0.66
4Q/2020	0.37
3Q/2020	0.47
2Q/2020	0.74

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

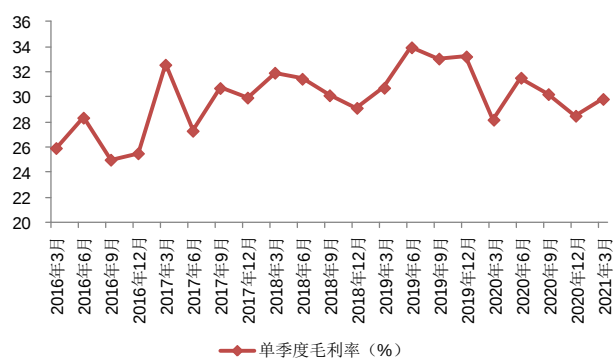


相关报告

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

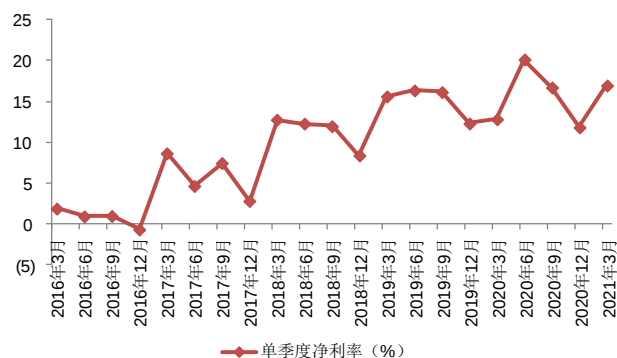
2、公司深度《向全球冠军冲击: 数字化提升公司核心竞争力》2020.12.7

图 1：一季度毛利率约为 30%，同比提升 2pct，环比提升 1pct



资料来源：公司公告，Wind，浙商证券研究所

图 2：一季度净利率约为 17%，同比提升 4pct，环比提升 6pct



资料来源：公司公告，Wind，浙商证券研究所

表附录：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%
现金流量表					净利率	16.0%	16.2%	16.9%	17.8%
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	ROE	29.8%	27.8%	24.8%	22.2%
经营活动现金流	13363	27540	21162	24966	ROIC	23.3%	21.8%	20.1%	18.5%
净利润	15861	19515	22897	26056	偿债能力				
折旧摊销	1904	1079	1140	1199	资产负债率	53.9%	48.0%	43.9%	40.1%
财务费用	282	412	143	(214)	净负债比率	19.1%	19.4%	18.7%	17.8%
投资损失	(905)	(1100)	(1200)	(1300)	流动比率	1.5	1.9	2.1	2.4
营运资金变动	11822	5687	1447	1783	速动比率	1.2	1.6	1.8	2.1
其它	(15602)	1947	(3265)	(2559)	营运能力				
投资活动现金流	(11250)	5290	226	(114)	总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.7
资本支出	(2864)	(934)	(525)	(520)	应收帐款周转率	4.6	5.3	5.3	5.2
长期投资	(454)	174	36	(82)	应付帐款周转率	3.8	3.1	3.0	3.0
其他	(7931)	6051	715	488	每股指标(元)				
筹资活动现金流	(2452)	2674	(262)	736	每股收益	1.8	2.2	2.6	3.0
短期借款	(1005)	(405)	605	(268)	每股经营现金	1.58	3.25	2.50	2.94
长期借款	3229	300	500	800	每股净资产	6.67	8.99	11.62	14.61
其他	(4676)	2779	(1367)	204	估值比率				
现金净增加额	(339)	35504	21125	25588	P/E	17	14	12	11
					P/B	4.8	3.5	2.7	2.2
					EV/EBITDA	13.6	9.2	7.3	5.7

资料来源: Wind、浙商证券研究所

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