

推荐（维持）

2021Q3 营收负增长，盈利能力下滑

风险评级：中风险

三一重工（600031）2021年三季报点评

2021年11月1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：

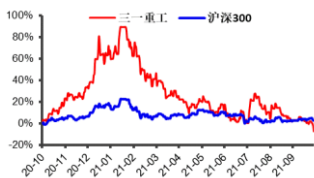
liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据

2021年10月29日

收盘价(元)	22.96
总市值(亿元)	1941.82
总股本(亿股)	84.92
流通股本(亿股)	84.92
ROE(TTM)	24.22%
12月最高价(元)	50.30
12月最低价(元)	22.85

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2021年三季报，公司2021年前三季度实现营业收入882.81亿元，同比增长20.23%；实现归属于上市公司股东的净利润125.67亿元，同比增长0.91%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润114.12亿元，同比增长0.95%。

点评：

■ **2021Q3营收负增长，盈利能力下滑。**公司2021年前三季度实现营收为882.81亿元，同比增长20.23%；实现归母净利润为125.67亿元，同比增长0.91%。2021年前三季度毛利率为27.32%，同比下降2.98pct；净利率为14.66%，同比下降2.81pct。2021Q3公司实现营收207.83亿元，同比下降12.98%，环比下降38.85%；实现归母净利润24.93亿元，同比下降35.32%，环比下降45.05%。业绩下降主要受国内下游需求走弱，叠加去年超补偿反弹高基数等因素影响。2021Q3毛利率为24.64%，同比下降5.57pct，环比下降1.84pct；净利率为12.45%，同比下降4.25pct，环比下降1.3pct。

■ **持续加大研发投入，向电动化、数字化、智能化转型。**企业向电动化、数字化、智能化转型为行业发展趋势之一。截至三季度末，公司研发费用为43.92亿元，同比增长47.96%；2021Q3研发费用为13.34亿元，同比增长4.45%，主要是公司持续推进数字化、国际化、电动化战略，加大人才和研发投入。灯塔工厂改造方面，上半年已累计完成11家灯塔工厂，产能、制造周期和自动化率均有提升。灯塔工厂改造仍持续建设中，产能等指标仍有上升的空间，公司竞争优势不断增强。

■ **混凝土机械需求趋缓，起重机械保持稳定增长。**自2021年2月开始基建和房地产固定资产投资完成额累计同比呈下降趋势，9月分别为1.52%、8.80%，下游行业增速放缓，对工程机械设备需求将减少。公司挖掘机业务海内外增速均高于行业，国内市场的大、中、小挖销售占比平稳，大、中挖占比稍有增长，受房地产行业影响，预计Q4国内中挖销售占比将有所下滑；公司推出多个挖掘机新产品填补机型空白，大挖产品热卖脱销，市占率稳步提升，叠加海外需求旺盛，未来将保持增长趋势。混凝土机械方面，受房地产开工和投资额下滑影响，Q3混凝土机械需求承压，Q4可能延续需求走弱态势。起重机械方面，风电市场保持高景气度，对于起重机械的需求旺盛，有望保持增长趋势。

■ **投资建议：**预计公司2021-2023年EPS分别为2.06元、2.38元、2.58元，对应PE分别为11倍、10倍、9倍。我们认为公司持续加大研发投入，推动电动化、数字化、智能化转型，叠加灯塔工厂建设逐渐完成，产能、制造周期和自动化率不断提升，公司成本效益将提高。但受行业低景气度和原材料价格上涨影响，公司三季度业绩承压，我们下调公司盈利预

测，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	124956	149008	175846
营业总成本	82934	103820	124625	149369
营业成本	69720	87895	105421	126164
营业税金及附加	408	437	522	615
销售费用	5332	5531	5808	6098
管理费用	2201	2439	2634	2765
财务费用	282	227	182	145
研发费用	4992	7290	10060	13581
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	0	0	0
营业利润	18863	21138	24384	26479
加 营业外收入	158	0	0	0
减 营业外支出	175	0	0	0
利润总额	18846	21138	24384	26479
减 所得税	2671	3171	3658	3972
净利润	16176	17967	20726	22507
减 少数股东损益	429	467	539	585
归母公司所有者的净利润	15746	17500	20187	21922
基本每股收益(元)	1.85	2.06	2.38	2.58

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