

推荐（维持）

积极推动数字化、自动化转型，电动化产品实现突破

风险评级：中风险

三一重工（600031）2021年报点评

2022年4月25日

**投资要点：**

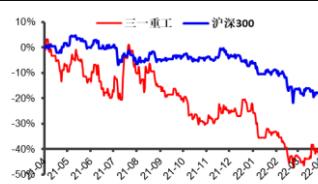
**分析师：黄秀瑜**  
**SAC 执业证书编号：**  
**S0340512090001**  
**电话：**0769-22119455  
**邮箱：**hxy3@dgzq.com.cn

**研究助理：谢少威**  
**SAC 执业证书编号：**  
**S0340121010031**  
**电话：**0769-23320059  
**邮箱：**xieshaowei@dgzq.com.cn

**主要数据**

2022年4月22日

收盘价(元)	16.84
总市值(亿元)	1430.27
总股本(亿股)	84.93
流通股本(亿股)	84.93
ROE (TTM)	18.89%
12月最高价(元)	33.35
12月最低价(元)	16.20

**股价走势**

资料来源：东莞证券研究所，iFind

**相关报告**

**事件：**三一重工发布2021年报，公司2021年实现营业收入1068.73亿元，同比增长6.82%；归属于上市公司股东的净利润120.33亿元，同比下降22.04%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润102.91亿元，同比下降26.22%。

**点评：**

- **2021Q4业绩亏损，盈利能力下降。**公司2021年实现营收1068.73亿元，同比增长6.82%；归母净利润120.33亿元，同比下降22.04%，公司业绩承压，主要系下游行业对工程机械需求减弱。2021年毛利率为25.85%，同比下降3.97pct；净利率为11.62%，同比下降4.35pct；期间费用率为14.83%，同比提升2.03pct，主要是销售费用率、管理费用率、研发费用率分别提升0.94pct、0.39pct、1.10pct。2021Q4实现营收185.92亿元，同比下降30.18%，环比下降10.54%；归母净利润亏损5.33亿元，同比下降117.89%，环比下降121.37%，公司四季度单季业绩大幅下滑主要是费用增加、投资亏损和信用减值导致；毛利率为18.87%，同比下降9.62pct，环比下降5.77pct；净利率为-2.90%，同比下降14.72pct，环比下降15.35pct。

- **积极推动数字化、自动化转型，电动化产品实现突破。**公司坚持把数字化作为第一大战略，积极推进数字化转型。2021年推进22家灯塔工厂建设，累计已实现14家灯塔工厂建成达产，产能提升70%、制造周期缩短50%，工艺整体自动化率大幅提升。三一重工北京桩机工厂成功入选世界经济论坛发布的新一期全球制造业领域灯塔工厂名单，成为全球重工行业首家获认证的灯塔工厂。2021年公司电动搅拌车、电动自卸车、电动起重机销售实现重大突破，取得年度销量冠军。电动化工程车辆产品销量破千台，市场份额均居行业第一。

- **坚定国际化战略，加快国际化产品研发。**2021年，公司国际化战略取得积极进展，公司海外营收248.46亿元（不含普茨迈斯特营收190.22亿元），同比增长76.16%，占总营收的23.25%，同比提升9.15pct。公司坚定推进国际化战略，贯彻“以我为主、本土经营、服务先行”的经营策略，海外市场渠道建设、服务能力建设、服务配件体系建设等均取得较大进展。2021年公司大幅增强国际研发力量，建立约800人国际研发团队，在美国、德国、印度建立海外研发中心，全面提速国际项目，打造销售、服务、研发的铁三角模式。2021年上市在售国际产品68款，聚焦欧美主流市场，多款主销机型覆盖率有所提高。

- **投资建议：维持“推荐”评级。**公司是我国工程机械龙头企业之一，积极推动数字化、自动化转型，同时坚定推行国际化战略，将有效支撑公

司发展。预计公司2022-2024年EPS分别为1.42元、1.64元、1.74元，对应PE分别为12倍、10倍、10倍。

- **风险提示：**(1)若基建/房地产投资不及预期，公司产品需求减弱；(2)若专项债发行进度放缓或发行金额不及预期，下游项目开工数量将会减少，公司产品需求趋弱；(3)若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；(4)若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

表1：公司盈利预测简表

科目(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	106873	109916	116441	124783
<b>营业总成本</b>	94956	97819	102134	109409
营业成本	78680	80061	84619	90367
营业税金及附加	422	616	652	699
销售费用	6699	6900	7176	7535
管理费用	2771	2854	2954	3072
财务费用	-125	685	-205	555
研发费用	6509	6704	6939	7182
<b>其他经营收益</b>	<b>2191</b>	<b>2425</b>	<b>2425</b>	<b>2425</b>
公允价值变动净收益	54	100	100	100
投资净收益	1045	1150	1150	1150
<b>营业利润</b>	<b>14108</b>	<b>14522</b>	<b>16732</b>	<b>17799</b>
加 营业外收入	156	0	0	0
减 营业外支出	107	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>14157</b>	<b>14522</b>	<b>16732</b>	<b>17799</b>
减 所得税	1530	2178	2510	2670
<b>净利润</b>	<b>12627</b>	<b>12343</b>	<b>14222</b>	<b>15129</b>
减 少数股东损益	292	286	330	351
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>12334</b>	<b>12057</b>	<b>13892</b>	<b>14778</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.45</b>	<b>1.42</b>	<b>1.64</b>	<b>1.74</b>

数据来源：iFind，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、北京证券交易所股票、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