

三一重工(600031)

报告日期: 2023年06月15日

员工持股计划凸显信心, 工程机械行业触底龙头业绩将拐点向上

——三一重工点评报告

事件: 三一重工发布关于2023年员工持股计划(草案)的公告。

投资要点

- **员工持股计划设立规模不超过5.91亿元, 有利于充分调动积极性和创造性**
2023年员工持股计划参加对象为公司董事、监事、高级管理人员、中层管理人员、关键岗位人员、核心业务(技术)人员, 共计不超过7131人, 规模不超过5.91亿元, 股票来源为已回购的股份, 存续期为72个月, 锁定期为12个月, 不对持有人设置业绩考核指标。本计划有利于调动公司董事、监事、高级管理及员工的积极性和创造性, 有效地将股东利益、公司利益和经营者个人利益结合在一起, 使各方共同关注公司的长远发展, 彰显了发展信心。
- **5月挖机销量降幅收窄, 国内需求边际改善、更新需求触底, 行业有望筑底向上**
5月挖掘机销量16809台, 同比下滑18.5%, 降幅较4月收窄5pct。按挖机8年更新高峰期测算, 国内挖机更新需求2023年有望触底。4月房地产开发投资完成额累计同比下滑6.2%, 降幅小幅扩大, 基础设施建设投资累计同比增长9.8%, 维持高位。随着稳增长预期增强, 利率有所降低, 加速形成实物工作量, 国内以挖机为代表的工程机械下游需求边际有望逐步改善, 行业有望筑底向上。
- **5月挖机销量出口占比超60%, 公司国际化成果显著, 出口仍有望维持高景气**
2023年5月出口销量增速21%, 增幅较4月提升12.1pct, 出口占比继1月以后, 再次突破60%。2022年公司国际化战略持续推进, 成果凸显, 海外收入增长47%, 营收占比达到45%, 其中亚澳区收入增长41%, 欧洲区收入增长44%, 北美区收入增长86%、南美区收入增长64%, 非洲区收入增长35%, 欧美产品覆盖率超70%, 预计2023年出口仍有望维持高景气。
- **2023年公司盈利能力有望继续改善, 公司业绩提升空间大, 有望拐点向上**
2023年一季度扣非归母净利润14.38亿元, 同比增长32.11%, 业绩释放明显。由于国四机型提价、产品结构优化, 原材价格下降及海运费回落, 叠加公司内部降本增效, 公司毛利率27.6%、同比提升5.43pct, 提升幅度较大, 净利率8.78%, 同比提升0.6pct。我们预计2023年公司出口有望保持30%以上增速, 国内挖机市占率稳中有升, 叠加原材料回落, 国四挖机价值量提升, 出口占比提高, 盈利能力有望继续改善, 公司业绩提升空间大, 有望拐点向上。
- **工程机械为当下优势产业, 中国龙头有望迈向全球龙头**
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凭借国际化、数字化、电动化取得相当的市场份额, 从中国龙头走向全球龙头。
- **盈利预测: 预计2023-2025年归母净利润为61亿、79亿、101亿元, 同比增长42%、31%、27%, 对应PE为23、17、14倍。维持买入评级。**
- **风险提示: 地产、基建投资及开工不及预期、海外出口不及预期。**

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	80822	89104	108046	128525
(+/-)(%)	-24%	10%	21%	19%
归母净利润	4273	6063	7917	10094
(+/-)(%)	-64%	42%	31%	27%
每股收益(元)	0.50	0.71	0.93	1.19
P/E	32	23	17	14

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

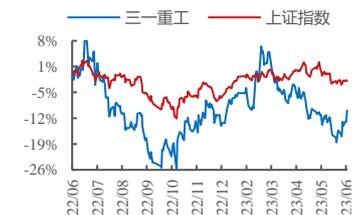
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 胡飘
hupiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.24
总市值(百万元)	137,822.42
总股本(百万股)	8,486.60

股票走势图



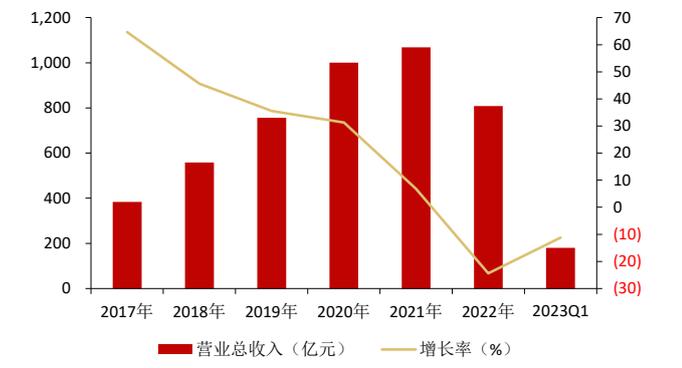
相关报告

- 1 《完成股份回购; 从中国工程机械龙头逐步迈向全球龙头》 2023.05.05
- 2 《一季度盈利能力提升明显, 工程机械龙头业绩有望拐点向上》 2023.04.26
- 3 《低点过去, 中国工程机械龙头业绩将逐步拐点向上》 2023.04.01

附录一：公司主要财务数据

2023年以挖机为代表的工程机械行业有望筑底向上，叠加公司毛利率由于结构性优化，原材料价格及海运费等利好，有望上行，费用优化空间大，公司利润有望拐点向上。

图1：2023Q1 营业收入 179.97 亿元，同比下滑 11.25%



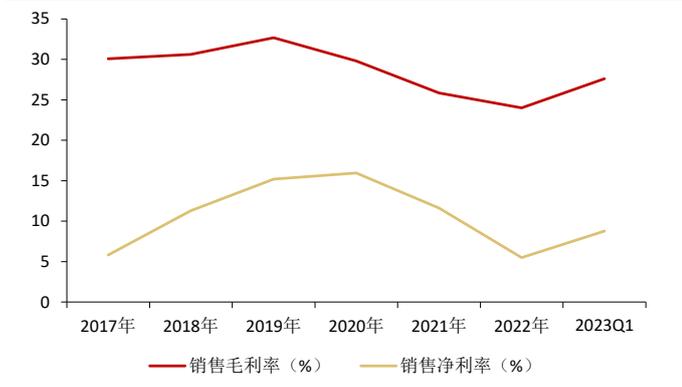
资料来源：wind，浙商证券研究所

图2：2023Q1 归母净利润 15.12 亿，同比下滑 4.92%



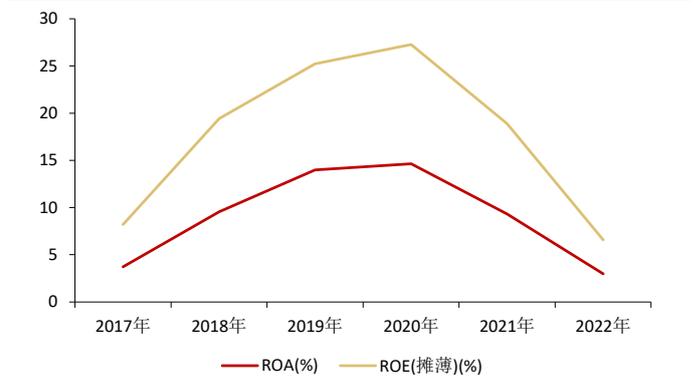
资料来源：wind，浙商证券研究所

图3：2023Q1 毛利率、净利率分别为 27.6%、8.8%，均提升明显



资料来源：wind，浙商证券研究所

图4：2022年 ROE（摊薄）6.58%，有望筑底向上

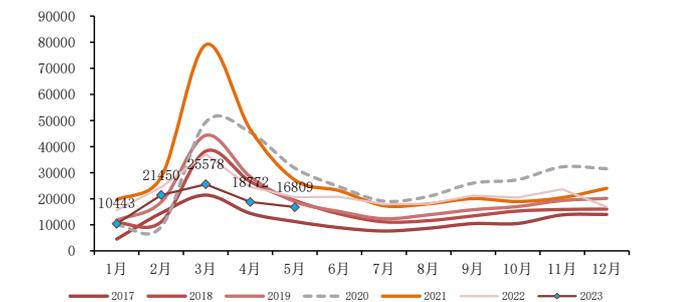


资料来源：wind，浙商证券研究所

附录二：挖掘机行业销量及开工率

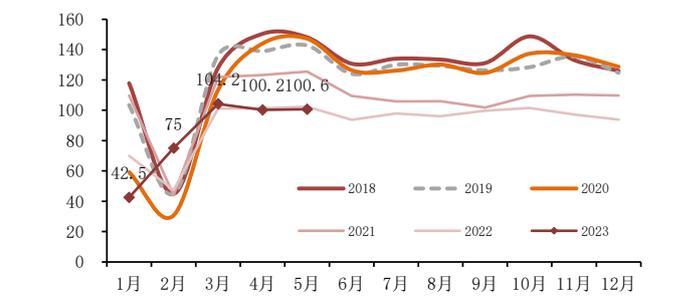
2023年5月销售各类挖掘机 16809 台，同比下降 18.5%，其中国内 6592 台，同比下降 45.9%；出口 10217 台，同比增长 21%。1-5 月，共销售挖掘机 93052 台，同比下降 23.9%；其中国内 44933 台，同比下降 43.9%；出口 48119 台，同比增长 13.9%。2023 年 5 月小松开工小时数 100.6 小时，同比降低 1.7%。

图5：2023 年 5 月单月挖掘机销量 16809 台，同比下滑 18.5%



资料来源：wind，浙商证券研究所

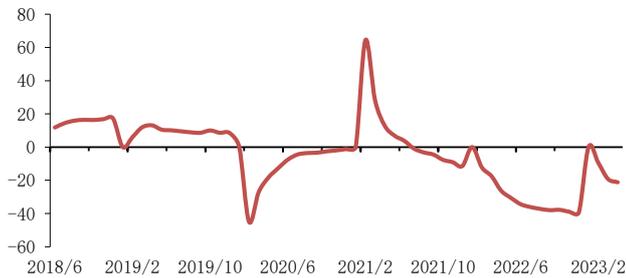
图6：2023 年 5 月小松开工小时数 100.6 小时，同比降低 1.7%



资料来源：wind，浙商证券研究所

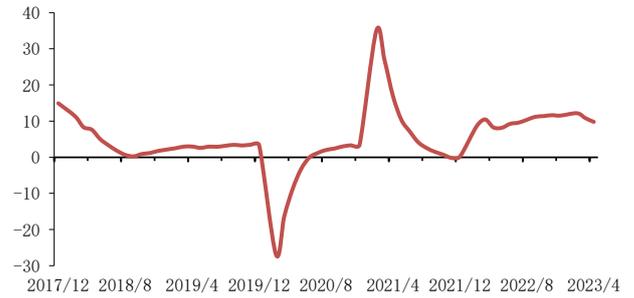
附录三：房地产、基建下游数据跟踪

图7：4月房屋新开工面积累计同比下滑21.2%，下滑幅度略扩大



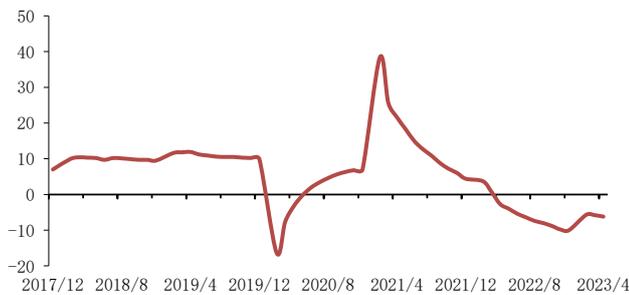
资料来源：wind，浙商证券研究所

图8：4月基建投资累计同比增长9.8%，维持较高水平



资料来源：wind，浙商证券研究所

图9：4月房地产开发投资累计同比下滑6.2%，下滑幅度略扩大



资料来源：wind，浙商证券研究所

附录四：2023年员工持股计划（草案）节选

- 1、本员工持股计划的参加对象为公司董事、监事、高级管理人员、中层管理人员、关键岗位人员、核心业务（技术）人员，共计不超过 7,131 人，所有参加对象均需在公司或公司的全资或控股子公司任职。符合条件的员工按照依法合规、自愿参与、风险自担的原则参加本员工持股计划。
- 2、本员工持股计划的设立规模不超过 590,604,547 元。本员工持股计划的资金来源为根据公司《关键岗位薪酬管理办法》及《关于对部分岗位新录用员工实施新的薪酬办法（试行）的通知》等规定计提的奖励基金。
- 3、本员工持股计划股票来源为公司回购专用账户已回购的股份，合计不超过 36,615,285 股，合计不超过公司当前股本总额的 1%。本员工持股计划购买回购股票的价格为 16.13 元/股。
- 4、本员工持股计划的存续期为 72 个月，自本计划经股东大会审议通过且公司公告最后一笔标的股票过户至本员工持股计划名下之日起计算。本员工持股计划通过非交易过户等法律法规许可的方式所获标的股票，本员工持股计划所获标的股票的锁定期为 12 个月，自公司公告最后一笔标的股票过户至本员工持股计划名下之日起计算，在前述锁定期内不得进行交易。
- 5、为优化人才结构，加大吸引“两新”、“三化”人才力度，公司 2023 年度员工持股计划的标的股票权益归属分两部分：
 - （1）岗薪制员工的股票权益的股票权益分 5 个自然年度归属至持有人，分别为 2023 年度、2024 年度、2025 年度、2026 年度、2027 年度，每个年度归属至持有人名下的比例均为 20%；
 - （2）股薪制员工的股票权益分 2 个自然年度归属至持有人，分别为 2023 年度、2024 年度，每个年度归属至持有人名下的比例均为 50%；员工持股计划锁定期届满且每个归属年度届满后，由管理委员会根据市场行情择机实施分配。
- 6、本员工持股计划不对持有人设置业绩考核指标。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	105762	102841	118108	137350
现金	21343	22637	28998	38908
交易性金融资产	14817	14817	14817	14817
应收账款	25610	22267	26401	30865
其它应收款	2858	2209	2899	3727
预付账款	1042	965	1100	1433
存货	19738	18757	22519	26628
其他	20354	21189	21374	20972
非流动资产	52993	48379	48986	48820
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2239	2664	2412	2438
固定资产	19636	19719	19556	19191
无形资产	4438	4499	4719	4892
在建工程	3961	3408	2727	2181
其他	22719	18088	19572	20117
资产总计	158755	151219	167094	186170
流动负债	67630	54266	61153	68902
短期借款	4540	5985	5434	5320
应付款项	28908	24787	29757	35187
预收账款	0	0	0	0
其他	34182	23495	25962	28395
非流动负债	25116	24393	25220	26143
长期借款	21625	21925	22425	23225
其他	3491	2468	2795	2918
负债合计	92746	78659	86373	95044
少数股东权益	1043	1230	1474	1786
归属母公司股东权益	64966	71330	79247	89340
负债和股东权益	158755	151219	167094	186170

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	13363	236	8301	10498
净利润	4405	6250	8161	10405
折旧摊销	2407	1597	1676	1741
财务费用	(294)	1358	1222	1185
投资损失	(746)	(896)	(821)	(858)
营运资金变动	219	(10453)	1475	1375
其它	7372	2379	(3411)	(3349)
投资活动现金流	(11250)	830	(1014)	(11)
资本支出	(2895)	(805)	(506)	(507)
长期投资	87	(420)	251	(27)
其他	(8442)	2055	(759)	524
筹资活动现金流	(2452)	229	(927)	(576)
短期借款	(1238)	1445	(551)	(115)
长期借款	12022	300	500	800
其他	(13237)	(1516)	(877)	(1262)
现金净增加额	(339)	1294	6360	9911

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	80822	89104	108046	128525
营业成本	60800	66991	80424	95100
营业税金及附加	368	401	486	578
营业费用	6302	6237	7347	8675
管理费用	2639	2673	3403	4036
研发费用	6923	6505	7758	9125
财务费用	(294)	1358	1222	1185
资产减值损失	665	446	540	643
公允价值变动损益	(250)	(98)	(174)	(136)
投资净收益	746	896	821	858
其他经营收益	1210	1481	1345	1422
营业利润	4747	6772	8857	11327
营业外收支	85	85	96	89
利润总额	4832	6857	8953	11415
所得税	428	607	793	1011
净利润	4405	6250	8161	10405
少数股东损益	132	187	244	311
归属母公司净利润	4273	6063	7917	10094
EBITDA	8443	9820	11984	14411
EPS (最新摊薄)	0.50	0.71	0.93	1.19

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-24.38%	10.25%	21.26%	18.95%
营业利润	-65.62%	42.67%	30.78%	27.88%
归属母公司净利润	-64.49%	41.91%	30.56%	27.50%
获利能力				
毛利率	24.77%	24.82%	25.56%	26.01%
净利率	5.45%	7.01%	7.55%	8.10%
ROE	6.52%	8.75%	10.33%	11.75%
ROIC	5.88%	7.40%	8.58%	9.61%
偿债能力				
资产负债率	58.42%	52.02%	51.69%	51.05%
净负债比率	30.47%	37.77%	34.71%	32.14%
流动比率	1.56	1.90	1.93	1.99
速动比率	1.27	1.55	1.56	1.61
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.57	0.68	0.73
应收账款周转率	3.62	3.77	4.38	4.35
应付账款周转率	3.02	3.54	4.04	4.01
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.71	0.93	1.19
每股经营现金	1.57	0.03	0.98	1.24
每股净资产	7.65	8.40	9.33	10.52
估值比率				
P/E	32.28	22.75	17.42	13.67
P/B	2.12	1.93	1.74	1.54
EV/EBITDA	15.13	13.41	10.50	8.11

资料来源：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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

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>