

2020年11月29日

公司研究•证券研究报告

三一重工（600031.SH）

员工持股计划推出，利于公司长期发展

事件：11月28日，公司公布2020年员工持股计划（草案），拟向不超过2264人推出员工持股计划，设立规模不超过1.41亿元，受让价格为16.94元/股，股票来源为公司回购专用账户已回购的股份，合计不超过830.64万股，不超过公司当前股本总额的0.10%，同时此次员工持股计划不对持有人设置业绩考核指标。

投资要点

- ◆ **健全长效激励约束机制，推动公司长远发展。**此次员工持股计划的参加对象包括公司董事、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2264人，占2019年末公司员工总数的12.27%。员工持股计划有助于进一步完善公司的法人治理结构，促进公司建立、健全激励约束机制，充分调动公司董事、监事、高级管理人员及员工的积极性和创造性，有效地将股东利益、公司利益和经营者的个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展。
- ◆ **行业景气度延续，“宝马展”表现亮眼彰显公司品牌号召力。**根据中国工程机械工业协会数据，2020年10月纳入统计的25家主机制造企业，共销售挖掘机27331台，同比增长60.5%，工程机械行业景气度延续。11月26日，三一线上宝马展上演全球购机狂欢，共销售挖掘机17919台，总价值超过117亿元；叠加其他品类，共实现交易额234.89亿元。此次购机狂欢，一方面反应了行业景气度的延续，另一方面体现了三一重工强大的品牌号召力。
- ◆ **公司继续保持竞争优势：**（1）公司数字化和智能化战略成效明显，经营能力大幅提升，人均产值处于全球工程机械行业领先水平；（2）公司推进国际化战略，海外市场地位稳步提升，在北美、欧洲、印度、澳大利亚、东南亚等主要市场挖掘机份额稳步提升；（3）公司研发创新成果显著，截至2020年上半年，公司累计申请专利9439项，授权专利7486项，申请及授权数居国内行业第一。（4）我们认为，在数字化降本增效、国际化战略持续推进、研发创新成效显著的情况下，公司将继续保持竞争优势。
- ◆ **投资建议：**我们预计2020-2022年公司营业收入分别为901.10亿元、1019.04亿元、1135.74亿元，归母净利润分别为143.96亿元、164.54亿元、188.26亿元，对应EPS分别为1.70元、1.94元、2.22元，维持增持-A建议。
- ◆ **风险提示：**下游基建、房地产行业投资下滑，行业竞争加剧导致毛利率下滑。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	55,822	75,666	90,110	101,904	113,574
YoY(%)	45.6	35.5	19.1	13.1	11.5
净利润(百万元)	6,116	11,207	14,396	16,454	18,826

公司快报

机械 | 工程机械 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2020-11-27)

31.11元

交易数据

总市值（百万元）	263,679.50
流通市值（百万元）	263,679.50
总股本（百万股）	8,475.72
流通股本（百万股）	8,475.72
12个月价格区间	14.36/31.11元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.52	37.04	94.15
绝对收益	22.77	37.17	112.1

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告

三一重工：行业景气度持续，公司业绩快速增长 2020-08-28

三一重工：短期受疫情影响，预计二季度重归增长 2020-04-29

三一重工：行业高景气，尽显龙头优势 2020-04-24

三一重工：业绩改善有望持续，积极开拓新型装备领域 2016-10-31

YoY(%)	192.3	83.2	28.5	14.3	14.4
毛利率(%)	30.6	32.7	32.2	32.2	32.4
EPS(摊薄/元)	0.72	1.32	1.70	1.94	2.22
ROE(%)	19.4	25.2	26.0	24.1	22.5
P/E(倍)	43.1	23.5	18.3	16.0	14.0
P/B(倍)	8.5	5.9	4.8	3.9	3.2
净利率(%)	11.0	14.8	16.0	16.1	16.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	51896	68500	81196	95044	115327	营业收入	55822	75666	90110	101904	113574
现金	11985	13527	20476	33639	47723	营业成本	38728	50932	61091	69079	76778
应收票据及应收账款	20802	21793	25633	24076	28749	营业税金及附加	326	371	180	306	227
预付账款	982	634	1263	882	1509	营业费用	4447	5488	6037	6777	7382
存货	11595	14252	15549	17346	18365	管理费用	2046	2052	2253	2527	2760
其他流动资产	6533	18295	18275	19101	18982	研发费用	1754	3644	4217	4891	5622
非流动资产	21879	22041	23468	24405	25121	财务费用	136	-46	72	-266	-692
长期投资	2328	2985	3825	4665	5505	资产减值损失	1095	-142	0	0	0
固定资产	11867	10615	11060	11073	10879	公允价值变动收益	-362	290	290	290	290
无形资产	4027	3393	3658	3725	3721	投资净收益	637	383	674	799	505
其他非流动资产	3656	5048	4925	4942	5016	营业利润	7878	13775	17536	20055	22743
资产总计	73775	90541	104664	119449	140449	营业外收入	123	183	242	217	173
流动负债	33935	42149	45234	46968	52493	营业外支出	451	504	610	648	464
短期借款	5417	8641	8000	8000	8000	利润总额	7550	13454	17168	19623	22451
应付票据及应付账款	17191	20295	24958	26212	30661	所得税	1247	1960	2404	2747	3143
其他流动负债	11328	13213	12276	12756	13832	税后利润	6303	11494	14765	16876	19308
非流动负债	7337	2866	2628	2363	2089	少数股东损益	187	288	369	422	483
长期借款	5974	1303	1058	793	519	归属母公司净利润	6116	11207	14396	16454	18826
其他非流动负债	1363	1563	1570	1570	1570	EBITDA	9845	15678	20591	22586	25176
负债合计	41273	45015	47862	49331	54582	主要财务比率					
少数股东权益	1017	1106	1475	1897	2379	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	7801	8426	8476	8476	8476	成长能力					
资本公积	1883	5948	5948	5948	5948	营业收入(%)	45.6	35.5	19.1	13.1	11.5
留存收益	22963	32177	42365	54010	67332	营业利润(%)	173.9	74.8	27.3	14.4	13.4
归属母公司股东权益	31485	44421	55327	68221	83487	归属于母公司净利润(%)	192.3	83.2	28.5	14.3	14.4
负债和股东权益	73775	90541	104664	119449	140449	获利能力					
现金流量表(百万元)					毛利率(%)	毛利率(%)	30.6	32.7	32.2	32.2	32.4
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E		净利率(%)	11.0	14.8	16.0	16.1	16.6
经营活动现金流	10527	13265	17093	19673	20413	ROE(%)	19.4	25.2	26.0	24.1	22.5
净利润	6303	11494	14765	16876	19308	ROIC(%)	14.2	20.4	22.7	21.4	20.2
折旧摊销	1932	2020	3350	3229	3416	偿债能力					
财务费用	136	-46	72	-266	-692	资产负债率(%)	55.9	49.7	45.7	41.3	38.9
投资损失	-637	-383	-674	-799	-505	流动比率	1.5	1.6	1.8	2.0	2.2
营运资金变动	1788	531	-22	1048	-674	速动比率	1.1	1.1	1.3	1.5	1.7
其他经营现金流	1005	-352	-399	-415	-440	营运能力					
投资活动现金流	-10765	-11981	-3851	-2952	-3187	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
筹资活动现金流	827	-1151	-6293	-3558	-3142	应收账款周转率	2.8	3.6	3.8	4.1	4.3
每股指标(元)					应付账款周转率	应付账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
每股收益(最新摊薄)	0.72	1.32	1.70	1.94		估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	1.57	2.02	2.32	P/E	P/E	43.1	23.5	18.3	16.0	14.0
每股净资产(最新摊薄)	3.67	5.24	6.52	8.04		P/B	8.5	5.9	4.8	3.9	3.2
					EV/EBITDA	EV/EBITDA	27.0	16.3	12.0	10.3	8.7

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn