

员工持股计划获通过：溢价 31%、覆盖度 17%彰显信心

——三一重工点评报告

□ 2021 年员工持股计划获股东大会通过，员工股票购买价格溢价 31%

6月18日2021年员工持股计划在股东大会顺利通过。本次计划参与对象包括11名董监高和不超过4194名核心员工，员工覆盖度达17%；12个月锁定期届满后分5年归属至持有人。员工购买回购股票的价格为35.73元/股，高于当日市价27.37元/股31%，高于股票回购价格12.70元181%。溢价31%购买回购股票参与本次计划，彰显了员工对公司股价的信心和长期价值的认同。

□ 工程机械迎来年内第三轮涨价；三一小挖和中挖分别提价10%和5%

2021年第一轮涨价由部分代理商发起，原因是代理商利润被过度挤压。此后五月末的第二轮、目前的第三轮均与行业上游原材料涨价相关。小挖毛利率低于中大挖，本轮涨价小挖涨幅高于中挖。挖掘机涨价有助于抵消原材料涨价影响，提升盈利能力和缓解经销商的经营压力。

□ 5%年收入投入电动化、智能化和数字化；高研发投入是公司α一大来源

高研发投入构筑长期竞争优势。2020年公司年研发投入63亿元，增长15.6亿元，同比增长33%，营收占比6.3%。据三一集团官方微信公众号信息：三一副董事长、总裁向文波强调将把年收入5%投入研发；并将全力推动公司率先实现电动化、智能制造、数字化，引领中国工程机械行业乃至世界制造业的转型升级。

□ 海外挖掘机市占率有2倍以上提升空间；国际化是公司α另一大来源

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；海外市场渠道建设、服务能力建设、代理商体系建设、服务配件体系建设等均取得较大进展。根据我们测算，2020年全球挖机销量约66万台，海外市场约为36万台，三一海外市场市占率仅3%左右，对比卡特彼勒在中国10%市占率还有2倍多提升空间。根据公司官方微信公众号信息：总裁向文波表示“希望三到五年努力在海外实现百亿美元销售，再造一个三一重工”。

□ 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：

三一重工将从中国龙头迈向全球龙头。预计2021-2023年净利润为190/223/254亿元，同比增长23%/17%/14%，PE为12/10/9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	15	12	10	9
ROE	30%	28%	25%	22%
PB	4.1	3.0	2.4	1.9

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥27.37

单季度业绩

元/股

1Q/2021

0.66

4Q/2020

0.37

3Q/2020

0.47

2Q/2020

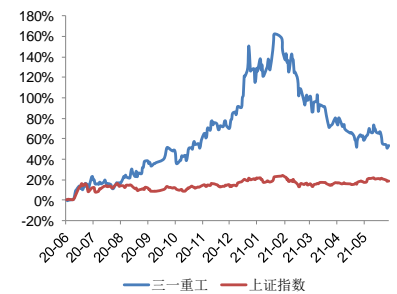
0.74

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

附录一

【挖掘机国产四大品牌齐涨价，持续看好挖掘机产业链，重点推荐具有阿尔法属性的三一重工、徐工机械！】

行业事件：近日，国内挖掘机四大品牌——三一重工、徐工机械、山东临工、柳工等纷纷发布涨价公告，决定自6月16日起对小挖提价10%，对中控提价5%。

涨价原因：三一重工的挖掘机调价函中称，由于钢铁等大宗材料自去年以来价格持续大幅上涨，国际疫情也导致海内外产业链上下游受到了较大冲击，供应商面临巨大压力，导致综合成本大幅上升。

涨价影响：这是年内工程机械迎来的第三轮“涨价”。年初第一轮涨价由部分代理商发起，原因是代理商利润被过度挤压。此后五月末的第二轮、目前的第三轮均与行业上游原材料涨价相关。之前小挖毛利率低于中大挖，本轮涨价小挖涨幅高于中控。挖掘机涨价有助于抵消原材料涨价影响，提升盈利能力。

挖掘机行业增速：2021年挖掘机增速仍将保持15%左右增长，三一重工、徐工机械增速预计在20%甚至25%以上。2021年1-5月共销售挖掘机20万台，同比增长38%；其中国内17.6万台，同比增长32%；出口2.4万台，同比增长105%。假设6-12月挖机月度销量分别维持零增长，则全年挖机行业销量仍有望超过38万台，约17%增长。

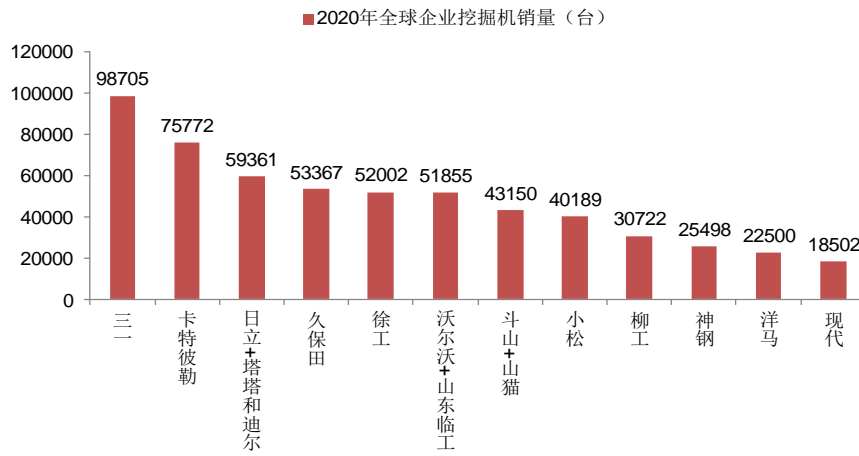
投资逻辑：工程机械为中国当下优势产业，中国公司能依赖规模经济、产业链优势、运营效率优势取得全球龙头地位。三一重工等行业龙头将在完成国内的进口替代后在全球取得相当的市场份额，从中国龙头走向全球龙头。

投资建议：工程机械中持续推荐挖掘机产业链龙头。重点推荐三一重工、恒立液压、徐工机械。

风险提示：基建、地产投资不及预期。

图附录

图 1：2020 年三一重工首夺挖掘机全球销量冠军



资料来源：Off-Highway Research、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	91428	123543	152799	184341
现金	12596	48100	69225	94813
交易性金融资产	14214	14214	14214	14214
应收账款	21765	24624	27565	29733
其它应收款	1869	3361	3767	3628
预付账款	1156	1544	1496	1724
存货	19198	21304	23808	25647
其他	20631	10396	12723	14583
非流动资产	34827	27174	27727	28249
金额资产类	0	374	125	166
长期投资	3420	2911	3105	3146
固定资产	10841	11450	11820	11992
无形资产	3228	2594	1947	1382
在建工程	3741	3313	2650	2120
其他	13597	6532	8080	9443
资产总计	126255	150717	180526	212590
流动负债	62049	64654	71927	77004
短期借款	7636	7231	7836	7568
应付款项	32207	38347	42854	46165
预收账款	0	1809	2030	2191
其他	22205	17266	19206	21081
非流动负债	6018	7647	7286	8217
长期借款	4532	4832	5332	6132
其他	1486	2815	1955	2085
负债合计	68067	72301	79213	85221
少数股东权益	1625	2153	2773	3478
归属母公司股东权	56562	76263	98540	123891
负债和股东权益	126255	150717	180526	212590
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	13363	27540	21162	24966
净利润	15861	19515	22897	26056
折旧摊销	1904	1079	1140	1199
财务费用	282	412	143	(214)
投资损失	(905)	(1100)	(1200)	(1300)
营运资金变动	11822	5687	1447	1783
其它	(15602)	1947	(3265)	(2559)
投资活动现金流	(11250)	5290	226	(114)
资本支出	(2864)	(934)	(525)	(520)
长期投资	(454)	174	36	(82)
其他	(7931)	6051	715	488
筹资活动现金流	(2452)	2674	(262)	736
短期借款	(1005)	(405)	605	(268)
长期借款	3229	300	500	800
其他	(4676)	2779	(1367)	204
现金净增加额	(339)	35504	21125	25588

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	99342	120620	135343	146062
营业成本	69720	85215	95232	102588
营业税金及附加	408	482	541	584
营业费用	5332	5790	6361	6573
管理费用	2201	2292	2436	2191
研发费用	4992	5790	6361	6573
财务费用	282	412	143	(214)
资产减值损失	681	603	677	730
公允价值变动损益	436	500	600	700
投资净收益	905	1100	1200	1300
其他经营收益	1083	1384	1554	1550
营业利润	18548	23019	26946	30586
营业外收支	(17)	(219)	(194)	(143)
利润总额	18531	22801	26752	30443
所得税	2671	3286	3855	4387
净利润	15861	19515	22897	26056
少数股东损益	429	528	620	705
归属母公司净利润	15431	18987	22277	25351
EBITDA	20901	24160	27788	31239
EPS (最新摊薄)	1.8	2.2	2.6	3.0
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	31.3%	21.4%	12.2%	7.9%
营业利润增长率	34.6%	24.1%	17.1%	13.5%
归母净利润增长率	37.7%	23.0%	17.3%	13.8%
获利能力				
毛利率	29.8%	29.4%	29.6%	29.8%
净利率	16.0%	16.2%	16.9%	17.8%
ROE	29.8%	27.8%	24.8%	22.2%
ROIC	23.3%	21.8%	20.1%	18.5%
偿债能力				
资产负债率	53.9%	48.0%	43.9%	40.1%
净负债比率	19.1%	19.4%	18.7%	17.8%
流动比率	1.5	1.9	2.1	2.4
速动比率	1.2	1.6	1.8	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.7
应收帐款周转率	4.6	5.3	5.3	5.2
应付帐款周转率	3.8	3.1	3.0	3.0
每股指标(元)				
每股收益	1.8	2.2	2.6	3.0
每股经营现金	1.58	3.25	2.50	2.94
每股净资产	6.67	8.99	11.62	14.61
估值比率				
P/E	15	12	10	9
P/B	4.1	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	13.6	7.7	6.0	4.5

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>