

# 三一重工 (600031.SH)

## 发布限制性股票激励计划，业绩稳增长信心足

<b>公司评级</b>	<b>买入</b>
当前价格	18.93 元
合理价值	22.8 元
前次评级	买入
报告日期	2022-07-14

### 核心观点:

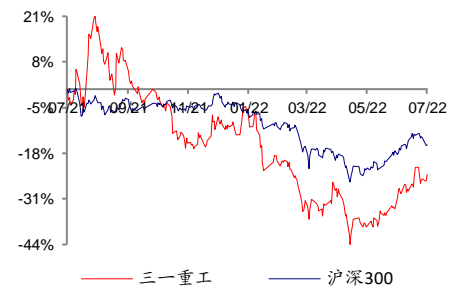
- **发布限制性股票激励计划，激励高管、核心技术及业务人员。**根据公告，公司计划向核心人员发布限制性股票激励，合计授予 2907 万股，占总股本 0.34%，涉及人员包括 9 名公司董事高管及 136 名核心技术及业务人员。激励相对均匀，9 名董事高管持股比合计占激励计划的 22.3%，136 名核心技术及业务人员持股比合计占激励计划的 77.7%。
- **2022-2024 年，营收或净利润目标复合增速约 10%。**按照激励计划考核要求，23 年的营收或净利润增速需要达到 10%；24 年的营收或净利润增速较 2022 年需要达到 20%（即 22-24 年的营收或净利润复合增速为 10%），彰显公司对未来两年稳健增长的信心。历史上，三一重工做股权激励，基本是在行业底部进行，公司 16 年 3 月份的员工持股计划，在行业底部进行的员工激励，最后收获颇丰。对于本次时点推出激励政策，我们认为，是公司站在经营角度向市场传达 2022 年是经营底部的信号。
- **行业拐点将至，看好公司盈利能力持续修复。**我们预计 22Q3 挖机月度总销量及国内销量增速均有望转正，公司的毛利率有望持续改善，核心原因包括：（1）原材料成本逐渐缓和；（2）战略侧重中大挖销售，结构改善拉动毛利率向上；（3）作为主机厂龙头，公司对零部件采购端有较强定价权。在研发和销售投入相对稳定情况下，利润端将持续修复。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 22-24 年归母净利润为 86/97/107 亿元，对应 PE 为 18.7/16.6/15.0 倍。工程机械行业 22 年受到疫情、原材料、价格战多方面影响。公司作为龙头，积极布局电动化及国际化。给予 23 年 20 倍 PE，对应 22.8 元/股合理价值，维持“买入”评级。
- **风险提示。**基建和地产投资需求修复不及预期；价格战缓解不及预期；原材料价格持续中高位。

### 盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	100,055	106,873	86,904	96,442	107,081
增长率 (%)	31.2	6.8	-18.7	11.0	11.0
EBITDA (百万元)	19,389	14,617	11,753	13,188	14,479
归母净利润 (百万元)	15,435	12,033	8,583	9,704	10,730
增长率 (%)	36.3	-22.0	-28.7	13.1	10.6
EPS (元/股)	1.82	1.42	1.01	1.14	1.26
市盈率 (x)	19.22	16.09	18.73	16.57	14.98
ROE (%)	27.2	18.9	12.5	13.1	13.3
EV/EBITDA (x)	15.31	13.46	13.88	12.33	11.07

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 相对市场表现



### 分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

### 相关研究:

三一重工 (600031.SH):22Q1 业绩承压，持续高研发投入贯彻战略	2022-04-29
三一重工 (600031.SH):境外发行 GDR，国际化战略稳步推进	2022-03-16
三一重工 (600031.SH):工程机械需求减弱，公司保持战略投入	2021-10-29

### 联系人:

石城

shicheng@gf.com.cn

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	<b>91,656</b>	<b>93,719</b>	<b>91,677</b>	<b>100,930</b>	<b>111,342</b>	
货币资金	12,824	14,812	17,000	17,500	20,000	
应收及预付	22,921	20,917	17,727	19,671	21,839	
存货	19,198	18,463	14,989	17,575	19,472	
其他流动资产	36,714	39,528	41,961	46,184	50,031	
<b>非流动资产</b>	<b>34,827</b>	<b>44,838</b>	<b>44,780</b>	<b>45,184</b>	<b>45,848</b>	
长期股权投资	3,420	2,333	2,633	2,933	3,233	
固定资产	10,841	13,295	13,752	14,262	14,850	
在建工程	3,743	7,418	5,752	4,447	3,323	
无形资产	3,228	3,881	3,731	3,631	3,531	
其他长期资产	13,595	17,911	18,911	19,911	20,911	
<b>资产总计</b>	<b>126,483</b>	<b>138,557</b>	<b>136,457</b>	<b>146,114</b>	<b>157,190</b>	
<b>流动负债</b>	<b>62,068</b>	<b>61,432</b>	<b>52,362</b>	<b>56,529</b>	<b>61,316</b>	
短期借款	7,636	5,778	5,149	5,703	6,303	
应付及预收	32,207	28,560	23,277	25,972	28,776	
其他流动负债	22,224	27,094	23,935	24,854	26,238	
<b>非流动负债</b>	<b>6,018</b>	<b>12,029</b>	<b>14,029</b>	<b>13,529</b>	<b>13,029</b>	
长期借款	4,532	9,603	11,603	11,103	10,603	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	1,486	2,426	2,426	2,426	2,426	
<b>负债合计</b>	<b>68,085</b>	<b>73,461</b>	<b>66,391</b>	<b>70,058</b>	<b>74,345</b>	
股本	8,479	8,493	8,493	8,493	8,493	
资本公积	5,285	5,144	5,144	5,144	5,144	
留存收益	45,215	52,486	57,249	63,002	69,532	
归属母公司股东权益	56,720	63,691	68,454	74,207	80,737	
少数股东权益	1,678	1,404	1,613	1,848	2,109	
<b>负债和股东权益</b>	<b>126,483</b>	<b>138,557</b>	<b>136,457</b>	<b>146,114</b>	<b>157,190</b>	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	<b>100,055</b>	<b>106,873</b>	<b>86,904</b>	<b>96,442</b>	<b>107,081</b>	
营业成本	70,035	78,981	64,366	71,276	78,971	
营业税金及附加	408	422	391	434	493	
销售费用	5,332	6,699	5,475	6,076	7,014	
管理费用	2,201	2,771	2,173	2,411	2,891	
研发费用	4,992	6,509	5,909	6,558	7,174	
财务费用	278	-125	349	358	333	
资产减值损失	-24	-5	5	5	5	
公允价值变动收益	436	54	0	0	0	
投资净收益	905	1,045	695	772	857	
<b>营业利润</b>	<b>18,554</b>	<b>13,807</b>	<b>9,828</b>	<b>11,118</b>	<b>12,298</b>	
营业外收支	-17	49	50	50	50	
<b>利润总额</b>	<b>18,537</b>	<b>13,856</b>	<b>9,878</b>	<b>11,168</b>	<b>12,348</b>	
所得税	2,672	1,530	1,087	1,228	1,358	
<b>净利润</b>	<b>15,865</b>	<b>12,326</b>	<b>8,791</b>	<b>9,939</b>	<b>10,990</b>	
少数股东损益	430	292	208	236	260	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>15,435</b>	<b>12,033</b>	<b>8,583</b>	<b>9,704</b>	<b>10,730</b>	
EBITDA	19,389	14,617	11,753	13,188	14,479	
EPS (元)	1.82	1.42	1.01	1.14	1.26	

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>13,419</b>	<b>11,904</b>	<b>9,562</b>	<b>10,043</b>	<b>12,855</b>	
净利润	15,865	12,326	8,791	9,939	10,990	
折旧摊销	1,904	2,102	3,163	3,501	3,941	
营运资金变动	-3,490	-1,157	-2,212	-3,139	-1,725	
其它	-860	-1,367	-180	-258	-351	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-11,077</b>	<b>-9,288</b>	<b>-4,337</b>	<b>-5,030</b>	<b>-5,640</b>	
资本支出	-4,133	-9,977	-1,733	-2,502	-3,196	
投资变动	-9,940	-2,158	-3,300	-3,300	-3,300	
其他	2,995	2,846	695	772	857	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,452</b>	<b>-1,315</b>	<b>-3,037</b>	<b>-4,513</b>	<b>-4,715</b>	
银行借款	23,682	33,608	1,371	54	99	
股权融资	440	346	0	0	0	
其他	-26,574	-35,269	-4,408	-4,567	-4,814	
<b>现金净增加额</b>	<b>-131</b>	<b>1,284</b>	<b>2,188</b>	<b>500</b>	<b>2,500</b>	
<b>期初现金余额</b>	<b>4,541</b>	<b>4,410</b>	<b>14,812</b>	<b>17,000</b>	<b>17,500</b>	
<b>期末现金余额</b>	<b>4,410</b>	<b>5,694</b>	<b>17,000</b>	<b>17,500</b>	<b>20,000</b>	

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	31.2%	6.8%	-18.7%	11.0%	11.0%
营业利润增长	33.1%	-25.6%	-28.8%	13.1%	10.6%
归母净利润增长	36.3%	-22.0%	-28.7%	13.1%	10.6%
<b>获利能力</b>					
毛利率	30.0%	26.1%	25.9%	26.1%	26.3%
净利率	15.9%	11.5%	10.1%	10.3%	10.3%
ROE	27.2%	18.9%	12.5%	13.1%	13.3%
ROIC	21.0%	13.4%	8.6%	9.0%	9.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	53.8%	53.0%	48.7%	47.9%	47.3%
净负债比率	116.6%	112.9%	94.8%	92.1%	89.7%
流动比率	1.48	1.53	1.75	1.79	1.82
速动比率	1.03	1.02	1.23	1.25	1.29
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.79	0.77	0.64	0.66	0.68
应收账款周转率	4.65	5.44	5.21	5.21	5.21
存货周转率	5.21	5.79	5.80	5.49	5.50
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.82	1.42	1.01	1.14	1.26
每股经营现金流	2	1	1	1	2
每股净资产	6.69	7.50	8.06	8.74	9.51
<b>估值比率</b>					
P/E	19.22	16.09	18.73	16.57	14.98
P/B	5.23	3.04	2.35	2.17	1.99
EV/EBITDA	15.31	13.46	13.88	12.33	11.07

## 广发机械行业研究小组

- 代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 孙 柏 阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
- 朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
- 范 方 舟：高级研究员，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 王 宁：高级研究员，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 石 城：高级研究员，上海交通大学船舶与海洋工程硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。