布局金融服务提升综合竞争力，员工持股彰显长期发展信心

——三一重工点评报告

买入|维持

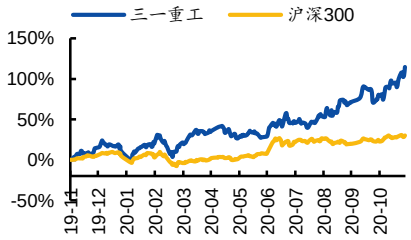
当前价/目标价：31.11 元/39 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	31.11 / 14.43
A 股流通股（百万股）：	8475.72
A 股总股本（百万股）：	8475.72
流通市值（百万元）：	263679.50
总市值（百万元）：	263679.50

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-三一重工（600031）2020 三季报点评：业绩如期高增，行业景气持续可期》2020.10.30

《国元证券公司点评-三一重工（600031）2020 年半年报业绩点评：业绩与经营质量齐升，全年增长可期》2020.08.28

报告作者

分析师　满在朋
执业证书编号　S0020519070001
电话　021-51097188-1851
邮箱　manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人　秦亚男
电话　021-51097188-1956
邮箱　qinyanan@gyzq.com.cn

事件：

11 月 27 日公司发布公告：(1) 公司拟以自有资金收购控股股东三一集团持有的三一融资租赁 75%股权，本次拟交易金额为 1.57 亿元。(2) 拟将已回购的不超过 830.64 万股公司股票用于 2020 年员工持股计划，持股计划购买价格为 16.94 元/股。

要点：

- **发展工程机械融资租赁，增强公司金融服务实力。**

公司继 2020 年 10 月完成收购三一汽车金融 91.43%股权后，为持续推动建立设备制造和金融服务相结合的业务模式，再次涉足工程机械融资租赁金融服务领域，促进公司设备销售，更好地满足客户需求。近年来，公司以融资租赁模式销售的比重超过 25%。通过本次收购将具备融资租赁业务资质，公司得以开展融资租赁业务。在提高盈利能力的同时，公司还可以达到资金流动性加快，预计提升资金收益率 2-3pct。从全球机械龙头企业的销售经验来看，卡特彼勒凭借庞大的全球化工程机械金融服务体系，极大地促进了其全球销售规模的扩张。公司此举将助力国际化战略的稳步推进，进一步加速海外销售进程，拓展市场份额，确立海外市场地位。

- **员工持股调动积极性，彰显公司长期发展的坚定信心。**

本次持股计划参与对象为公司董事、监事、高级管理人员、中层管理人员、关键岗位人员和核心业务（技术）人员，并且未对持有人设置业绩考核指标。根据公司公告，本次共有 11 位高层管理人员参与认购，其余员工 2253 人，股票权益在 2020-2024 年度各年度归属持有人比例均为 20%。本次员工持股计划覆盖人员广泛，激励持续时间长，将充分调动公司员工积极性，激发员工创造潜能，实现股东利益、公司利益和经营者个人利益有机结合，建立健全激励约束机制。同时也说明，公司对于公司长期经营发展具备足够信心，与核心员工的深度绑定有利于公司长期业务发展，巩固行业优势地位。

投资建议与盈利预测

考虑到工程机械行业景气度以及公司竞争力不断提升，我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 156/187/208 亿元，对应当前 PE 分别为 17/14/13X，维持公司“买入”评级。

- **风险提示**

基建固定资产投资不及预期；市场竞争加剧；全球疫情反复超预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	55822	75666	97049	110431	119715
收入同比（%）	45.61	35.55	28.26	13.79	8.41
归母净利润(百万元)	6116	11207	15572	18651	20813
归母净利润同比(%)	192.33	83.23	38.96	19.77	11.59
ROE（%）	19.43	25.23	25.48	24.84	23.06
每股收益（元）	0.73	1.33	1.85	2.21	2.47
市盈率(P/E)	42.86	23.39	16.83	14.05	12.60

资料来源：Wind,国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	51896	68500	91933	110253	129370
现金	11985	13527	23208	36059	50951
应收账款	20133	21793	25977	29604	32108
其他应收款	1704	2787	3500	4011	4338
预付账款	982	634	1279	1344	1412
存货	11595	14252	16324	17548	18989
其他流动资产	5498	15509	21646	21687	21573
非流动资产	21879	22041	20632	19974	19068
长期投资	2328	2985	2985	2985	2985
固定资产	11867	10615	10562	10528	10153
无形资产	3880	3339	2674	2007	1341
其他非流动资产	3804	5101	4411	4455	4588
资产总计	73775	90541	112565	130227	148438
流动负债	33935	42149	47819	51067	53603
短期借款	5417	8641	5000	5000	5000
应付账款	8786	12276	15805	17711	19223
其他流动负债	19733	21231	27014	28355	29380
非流动负债	7337	2866	2093	2035	1961
长期借款	1941	1303	803	703	603
其他非流动负债	5397	1563	1290	1332	1358
负债合计	41273	45015	49912	53102	55564
少数股东权益	1017	1106	1542	2043	2614
股本	7801	8426	8426	8426	8426
资本公积	1883	5948	9633	9633	9633
留存收益	22963	32177	44211	58190	73408
归属母公司股东权益	31485	44421	61111	75082	90261
负债和股东权益	73775	90541	112565	130227	148438

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	10527	13265	20439	18023	20439
净利润	6303	11494	16008	19152	21383
折旧摊销	1932	2020	1773	1953	2134
财务费用	136	-46	165	-195	-381
投资损失	-637	-383	-600	-300	-300
营运资金变动	1788	531	2195	-2596	-2274
其他经营现金流	1005	-352	897	9	-124
投资活动现金流	-10765	-11981	-6073	-585	-444
资本支出	1380	2355	1275	1501	1342
长期投资	10285	10043	-2	0	0
其他投资现金流	900	417	-4801	917	897
筹资活动现金流	827	-1151	-4684	-4587	-5103
短期借款	3160	3224	-3641	0	0
长期借款	-1426	-638	-500	-100	-100
普通股增加	133	626	0	0	0
资本公积增加	834	4065	3685	0	0
其他筹资现金流	-1873	-8428	-4228	-4487	-5003
现金净增加额	595	131	9681	12851	14892

利润表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	55822	75666	97049	110431	119715
营业成本	38728	50932	67316	75191	81381
营业税金及附加	326	371	485	497	479
营业费用	4447	5488	4852	5522	5866
管理费用	2046	2052	1941	2264	2394
研发费用	1754	3644	4920	5658	5828
财务费用	136	-46	165	-195	-381
资产减值损失	-1095	-142	50	50	50
公允价值变动收益	-362	290	500	300	300
投资净收益	637	383	600	300	300
营业利润	7878	13775	18911	22562	25208
营业外收入	123	183	120	120	120
营业外支出	451	504	150	150	150
利润总额	7550	13454	18881	22532	25178
所得税	1247	1960	2873	3380	3795
净利润	6303	11494	16008	19152	21383
少数股东损益	187	288	436	501	571
归属母公司净利润	6116	11207	15572	18651	20813
EBITDA	9946	15749	20849	24320	26961
EPS（元）	0.78	1.33	1.85	2.21	2.47

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	45.61	35.55	28.26	13.79	8.41
营业利润(%)	173.93	74.85	37.28	19.30	11.73
归属母公司净利润(%)	192.33	83.23	38.96	19.77	11.59
获利能力					
毛利率(%)	30.62	32.69	30.64	31.91	32.02
净利率(%)	10.96	14.81	16.05	16.89	17.39
ROE(%)	19.43	25.23	25.48	24.84	23.06
ROIC(%)	21.68	37.83	59.23	66.11	71.18
偿债能力					
资产负债率(%)	55.94	49.72	44.34	40.78	37.43
净负债比率(%)	24.90	26.82	12.86	11.90	11.64
流动比率	1.53	1.63	1.92	2.16	2.41
速动比率	1.18	1.28	1.57	1.81	2.05
营运能力					
总资产周转率	0.85	0.92	0.96	0.91	0.86
应收账款周转率	2.57	3.22	3.64	3.55	3.47
应付账款周转率	5.16	4.84	4.79	4.49	4.41
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.33	1.85	2.21	2.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	1.57	2.43	2.14	2.43
每股净资产(最新摊薄)	3.74	5.27	7.25	8.91	10.71
估值比率					
P/E	35.98	19.64	14.13	11.80	10.57
P/B	6.99	4.95	3.60	2.93	2.44
EV/EBITDA	21.05	13.30	10.04	8.61	7.77

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188