

# 三一重工 (600031)

## 拟推出员工持股计划，彰显成长信心 买入 (维持)

2023年06月15日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004  
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061  
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	80,822	84,853	95,374	123,539
同比	-24%	5%	12%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	4,273	6,803	9,438	12,996
同比	-64%	59%	39%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.50	0.80	1.11	1.53
P/E (现价&最新股本摊薄)	33.61	21.11	15.21	11.05

关键词: #出口导向

**事件:** 公司于2023年6月14日发布公告,拟推出员工持股计划,设立规模不超过5.9亿元,覆盖董监高在内的7313名员工。本计划不对持有人设置业绩考核指标。

### 投资要点

#### ■ 拟实施规模不超过5.9亿元员工持股计划,覆盖27%员工

2023年6月14日公司发布公告,拟实施设立规模不超过5.9亿元的员工持股计划,股票来源于前期回购股份,合计不超过公司当前总股本1%。计划覆盖董监高在内,不超过7313名的核心员工,占当前员工总数27%。其中董监高授予比例4%,其余核心员工授予比例96%,激励覆盖面广,员工利益与公司成长深度绑定。

#### ■ 钢材价格触底,二季度有望开启业绩启航

2023年5月挖机行业销量同比下降19%,降幅收窄,随行业基数下行,预计全年工程机械销量前低后高,企业收入同环比有望持续改善。公司出口增速优于行业,原材料钢材价格触底,利润率逐步修复,二季度有望开启业绩启航。

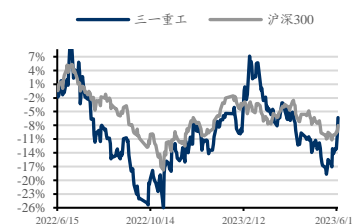
#### ■ “一带一路”催化不断,关注工程机械板块机会

2022年工程机械主要企业出口收入占比达30%-50%,其中“一带一路”占比达70%以上,为主要市场。2023年为一带一路倡议十周年,包括不限于东盟峰会、金砖国家领导人峰会、一带一路高峰论坛等高规格会议会在今年相继举办。2023年1-4月,我国对一带一路相关的65个国家非金融类直接投资75亿美元,同比增长9%,行业分布以能源、交通等基建类项目为主,占比60%以上。工程机械为一带一路核心板块之一,关注一带一路催化下工程机械行情机会。

**盈利预测与投资评级:** 我们维持三一重工2023-2025年归母净利润预测68/94/130亿元,当前市值对应PE 21/15/11。工程机械基本面有望改善,建议重点关注。

**风险提示:** 行业周期波动,竞争格局恶化,地缘政治冲突

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.92
一年最低/最高价	13.30/20.38
市净率(倍)	2.16
流通 A 股市值(百万元)	143,214.53
总市值(百万元)	143,593.31

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.83
资产负债率(% ,LF)	57.61
总股本(百万股)	8,486.60
流通 A 股(百万股)	8,464.22

### 相关研究

《三一重工(600031): 2023年一季报点评: 业绩好于市场预期, 盈利能力有望持续修复》

2023-04-26

《三一重工(600031): 2022年年报点评: 全球化战略进入兑现期, 看好利润及估值双升》

2023-04-02

## 三一重工三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>105,762</b>	<b>92,242</b>	<b>113,266</b>	<b>135,189</b>	<b>营业总收入</b>	<b>80,822</b>	<b>84,853</b>	<b>95,374</b>	<b>123,539</b>
货币资金及交易性金融资产	36,159	34,781	36,900	56,976	营业成本(含金融类)	61,178	62,422	68,572	88,888
经营性应收款项	26,946	23,279	30,007	32,031	税金及附加	368	382	401	556
存货	19,738	13,277	22,991	24,022	销售费用	6,302	6,109	6,676	8,648
合同资产	59	42	47	61	管理费用	2,639	2,376	2,384	2,471
其他流动资产	22,859	20,863	23,320	22,099	研发费用	6,923	6,364	6,867	8,648
<b>非流动资产</b>	<b>52,993</b>	<b>54,022</b>	<b>55,553</b>	<b>56,628</b>	财务费用	(294)	170	191	124
长期股权投资	2,239	2,239	2,239	2,239	加:其他收益	1,117	849	763	988
固定资产及使用权资产	20,080	22,835	24,630	25,755	投资净收益	746	764	858	988
在建工程	3,971	1,985	1,493	1,246	公允价值变动	(250)	0	0	0
无形资产	4,438	4,698	4,926	5,122	减值损失	(665)	(686)	(847)	(934)
商誉	48	48	48	48	资产处置收益	93	22	25	12
长期待摊费用	73	73	73	73	<b>营业利润</b>	<b>4,747</b>	<b>7,980</b>	<b>11,084</b>	<b>15,261</b>
其他非流动资产	22,145	22,145	22,145	22,145	营业外净收支	85	26	24	35
<b>资产总计</b>	<b>158,755</b>	<b>146,264</b>	<b>168,819</b>	<b>191,816</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,832</b>	<b>8,006</b>	<b>11,108</b>	<b>15,296</b>
<b>流动负债</b>	<b>67,630</b>	<b>56,801</b>	<b>69,677</b>	<b>79,347</b>	减:所得税	428	1,030	1,429	1,968
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,632	6,682	6,732	6,782	<b>净利润</b>	<b>4,405</b>	<b>6,976</b>	<b>9,679</b>	<b>13,328</b>
经营性应付款项	28,908	22,498	33,973	39,229	减:少数股东损益	132	173	240	331
合同负债	1,897	1,635	1,796	2,328	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,273</b>	<b>6,803</b>	<b>9,438</b>	<b>12,996</b>
其他流动负债	30,194	25,986	27,176	31,008	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.80	1.11	1.53
非流动负债	25,116	25,126	25,126	25,126	EBIT	3,869	8,735	12,084	16,251
长期借款	21,625	21,635	21,635	21,635	EBITDA	6,442	11,290	14,843	19,200
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.02	26.44	28.10	28.05
租赁负债	308	308	308	308	归母净利率(%)	5.34	8.02	9.90	10.52
其他非流动负债	3,183	3,183	3,183	3,183	收入增长率(%)	(24.38)	4.99	12.40	29.53
<b>负债合计</b>	<b>92,746</b>	<b>81,927</b>	<b>94,802</b>	<b>104,473</b>	归母净利润增长率(%)	(64.49)	59.21	38.74	37.70
归属母公司股东权益	64,966	63,121	72,559	85,556					
少数股东权益	1,043	1,216	1,457	1,788					
<b>所有者权益合计</b>	<b>66,009</b>	<b>64,338</b>	<b>74,016</b>	<b>87,344</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>158,755</b>	<b>146,264</b>	<b>168,819</b>	<b>191,816</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,099	11,199	6,671	24,237	每股净资产(元)	7.65	7.44	8.55	10.08
投资活动现金流	(1,838)	(2,772)	(3,382)	(2,989)	最新发行在外股份(百万股)	8,487	8,487	8,487	8,487
筹资活动现金流	4,826	(1,158)	(1,170)	(1,172)	ROIC(%)	3.97	8.12	10.76	12.95
现金净增加额	7,002	7,268	2,119	20,076	ROE-摊薄(%)	6.58	10.78	13.01	15.19
折旧和摊销	2,572	2,555	2,759	2,949	资产负债率(%)	58.42	56.01	56.16	54.46
资本开支	(5,538)	(3,536)	(4,240)	(3,977)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.61	21.11	15.21	11.05
营运资本变动	(2,205)	576	(6,925)	6,840	P/B(现价)	2.21	2.27	1.98	1.68

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码：215021  
 传真：（0512）62938527  
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

