

收购三一融资租赁巩固主业, 员工持股计划彰显发展信心

——三一重工点评报告

重要事件: 三一重工发布拟收购三一融资租赁 75% 股权和 2020 年员工持股计划(草案)的公告。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, 拟交易金额为人民币 1.57 亿元。公司同时发布员工持股计划(草案)公告, 该持股计划参加对象为公司董事、监事、高级管理人员、中层管理人员、关键岗位人员、核心业务(技术)人员, 共计不超过 2264 人; 设立规模不超过 1.41 亿元, 资金来源为公司根据薪酬制度计提的奖励基金; 员工持股计划购买回购股票的价格为 16.94 元/股(公司股票回购的均价为 12.70 元/股); 该员工持股计划的存续期为 72 个月, 本员工持股计划的标的股票权益分 5 个自然年度归属至持有人, 分别为 2020 年度、2021 年度、2022 年度、2023 年度、2024 年度, 每个年度归属至持有人名下的比例均为 20%; 员工持股计划不对持有人设置业绩考核指标。

拟收购三一融资租赁 75% 股权, 公司将具备开展融资租赁业务的资质并逐步开展工程机械融资租赁业务, 巩固夯实主业。

公司聚焦工程机械主业及核心业务, 近几年公司采用融资租赁模式销售的比重在 25% 以上。收购三一融资租赁, 公司将具备开展融资租赁业务的资质并逐步开展工程机械融资租赁业务。同时, 此次收购有利于提升公司金融能力, 提升产品与服务竞争力; 为经销商与客户提供产品、服务和融资等一揽子解决方案, 继续做大做强工程机械主业。

推出员工持股计划, 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, 彰显公司未来发展信心。

2020 年员工持股计划(草案)的推出, 有利于进一步完善公司法人治理结构, 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、公司利益和经营者个人利益结合在一起, 使各方共同关注公司的长远发展。

盈利预测及估值

我们看好公司海外市场突破, 未来有望比肩美国卡特彼勒, 成为全球工程机械龙头。我们预计公司 2020-2022 年公司营业收入为 916/1023/1089 亿元, 同比增长 21%/12%/7%; 归母净利润为 158/183/201 亿元, 同比增长 41%/16%/10%, PE 为 17/14/13 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 基建、地产投资不及预期; 2) 海外、国内新冠疫情超预期风险缓慢

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	75666	91632	102286	108943
(+/-)	35.5%	21.1%	11.6%	6.5%
净利润	11207	15815	18341	20093
(+/-)	83.2%	41.1%	16.0%	9.6%
每股收益(元)	1.3	1.9	2.2	2.4
P/E	23	17	14	13
ROE	28.7%	29.3%	25.5%	22.0%
PB	5	4	3	2

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 31.11

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.47
2Q/2020	0.74
1Q/2020	0.26
4Q/2019	0.24

分析师: 邱世梁

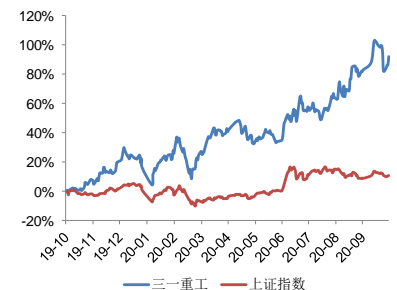
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghujun@stocke.com.cn

联系人: 邝桂龙

taiguilong@stocke.com.cn



相关报告

- 《【三一重工】深度: 中国龙头向全球龙头迈进: 海外再造一个三一》
2020.10.08
- 《【三一重工】业绩超预期, 未来 5 年收入、利润、市值有望翻倍——三一重工半年报点评报告》
2020.08.28

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	68500	94407	117719	139907
现金	13527	37356	56309	75372
交易性金融资产	8367	3321	4415	5368
应收账款	21793	26551	27008	27297
其它应收款	2787	3401	3474	3918
预付账款	634	1331	1372	1316
存货	14252	18029	20149	21118
其他	7141	4419	4992	5517
非流动资产	22041	20072	19994	19817
金额资产类	0	601	574	391
长期投资	2985	2239	2518	2581
固定资产	10615	10527	10540	10658
无形资产	3339	2699	1990	1242
在建工程	1067	1174	1339	1551
其他	4034	2833	3034	3394
资产总计	90541	114479	137714	159724
流动负债	42149	46465	51474	53648
短期借款	8641	5438	6499	6859
应付款项	20295	26082	29252	30432
预收账款	1281	2431	2311	2399
其他	11932	12513	13412	13958
非流动负债	2866	5461	5009	4445
长期借款	1303	1303	1303	1303
其他	1563	4158	3706	3142
负债合计	45015	51926	56483	58094
少数股东权益	1106	1429	1765	2071
归属母公司股东权	44421	61125	79466	99559
负债和股东权益	90541	114479	137714	159724

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	13265	18075	20016	20343
净利润	11494	16138	18677	20399
折旧摊销	2020	1049	1098	1140
财务费用	(46)	431	(72)	(308)
投资损失	(383)	(383)	(383)	(383)
营运资金变动	(429)	3821	2645	375
其它	608	(2982)	(1950)	(880)
投资活动现金流	(11981)	5173	(1599)	(1237)
资本支出	938	(757)	(952)	(1149)
长期投资	387	200	(263)	108
其他	(13306)	5730	(385)	(196)
筹资活动现金流	(1151)	581	537	(44)
短期借款	3224	(3203)	1060	361
长期借款	(638)	0	0	0
其他	(3737)	3784	(523)	(404)
现金净增加额	134	23829	18953	19063

资料来源: Wind、浙商证券研究所

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	75666	91632	102286	108943
营业成本	50932	62578	69696	73925
营业税金及附加	371	551	571	599
营业费用	5488	5040	5523	5774
管理费用	2052	1833	2046	2179
研发费用	3644	3024	3375	3595
财务费用	-46	431	-72	-308
资产减值损失	142	458	511	545
公允价值变动损益	290	290	290	290
投资净收益	383	383	383	383
其他经营收益	1137	917	988	1014
营业利润	13775	19307	22294	24320
营业外收支	-321	-321	-321	-321
利润总额	13454	18986	21973	23999
所得税	1960	2848	3296	3600
净利润	11494	16138	18677	20399
少数股东损益	288	323	336	306
归属母公司净利润	11207	15815	18341	20093
EBITDA	15782	20280	22998	24801
EPS (最新摊薄)	1.3	1.9	2.2	2.4

主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	35.5%	21.1%	11.6%	6.5%
营业利润	74.8%	40.2%	15.5%	9.1%
归属母公司净利润	83.2%	41.1%	16.0%	9.6%
获利能力				
毛利率	32.7%	31.7%	31.9%	32.1%
净利率	15.2%	17.6%	18.3%	18.7%
ROE	28.7%	29.3%	25.5%	22.0%
ROIC	20.7%	23.1%	20.7%	18.2%
偿债能力				
资产负债率	49.7%	45.4%	41.0%	36.4%
净负债比率	26.8%	18.1%	18.4%	18.3%
流动比率	1.6	2.0	2.3	2.6
速动比率	1.3	1.6	1.9	2.2
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	3.6	3.9	3.9	4.0
应付帐款周转率	4.8	4.7	4.5	4.4
每股指标(元)				
每股收益	1.3	1.9	2.2	2.4
每股经营现金	1.6	2.1	2.4	2.4
每股净资产	5.3	7.2	9.4	11.7
估值比率				
P/E	23	17	14	13
P/B	5.9	4.3	3.3	2.6
EV/EBITDA	9	12	9	8

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>