

## 公司龙头地位仍稳固，待“三化”成果筑底发展

### 核心观点：

- **事件：**3月31日，公司发布2022年年报。2022年，公司实现营业收入为808.22亿元，同比下滑24.38%；实现归母净利润为42.73亿元，同比下滑64.27%；实现扣非净利润31.27亿元，同比下滑69.62%；稀释每股收益达0.51元/股，同比下滑64.62%。
- **宏观经济增速及工程机械行业低景气，公司龙头地位稳固，市占率持续提升。**2022年，宏观经济面上，中国制造业PMI指数有8个月处于荣枯线以下，面对冲击宏观经济增速放缓；微观面上，工程机械行业仍处于收缩周期，叠加工程有效开工率不足等因素，市场需求呈现下降趋势，行业整体情况基本反映在公司整体营业收入趋势中。其中，挖掘机械销售收入357.6亿元(-14.44%)，蝉联国内市场销量冠军，份额持续显著提升；混凝土机械销售收入150.8亿元(-43.47%)，稳居全球第一品牌；起重机械销售收入126.7亿元(-42.04%)，整体市场份额超过40%，稳居全国第一。2022年，挖掘机整体销量下滑超20%，面临行业周期底部区间，以及产品技术数智化、电动化变革过程，我们认为2023年，公司作为工程机械行业龙头仍有望平稳发展。
- **面临工程机械行业需求收缩，公司注重风险控制，整体经营仍然稳健。**2022年公司实现归母净利润42.73亿元，同比下滑64.49%，经营活动产生的现金流量净额40.99亿元，同比下降65.57%。由于工程机械行业现阶段景气度较低，公司更加注重风险控制，保证稳健发展。2022年公司的回款率达到90.4%，保持着较高的回款水平。同时，公司在不断的降本增效、优化产品结构的过程中，产品毛利率不断提升，盈利能力逐步回升，从2021年Q4的18.87%提升至2022年Q4的27.26%。在工程机械下游市场资金紧张、回款难度加大的背景下，公司个主要是也不的贷款价值逾期率仍然控制在较低水平，我们认为对企业经营健康、可持续发展高度重视，未来整体经营将依然稳健。
- **持续大力推进研发成果转化，“两新三化”战略加快转型步伐。**2022年，公司国际化步伐取得积极成果，海外销售收入达到365.71亿元，同比增长47.19%，海外市场连续多年实现高速增长。公司挖掘机械全球市场份额快速提升，根据AEM统计数据，公司海外市场份额超过8%，各区域挖掘机市场份额及销量均快速提升。在智能生产和智能产品，以及新能源和电动化方面，公司持续布局人才与技术，成果转化值得期待。在公司坚持长期主义，加大新产品、新技术的研发投入，全面推进智能化、电动化、国际化，我们相信未来将取得积极成果。
- **投资建议：**考虑到公司在工程机械行业的高市场占有率、目前行业景气程度及公司盈利能力，我们预计公司业绩将持续稳定增长。公司前瞻性布局“三新两化”战略，实现数字化转型促进产能释放，我们预计2023-2025年公司可实现归母净利润62.40/81.30/105.50亿元，对应2023-2025年PE为24.07/18.48/14.24倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**工程机械销量不及预期的风险，国际化拓展不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

## 三一重工 (600031.SH)

### 推荐 (维持评级)

#### 分析师

鲁佩

☎：(8621) 2025 7809

✉：lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

范想想

☎：(8610) 8029 7663

✉：fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

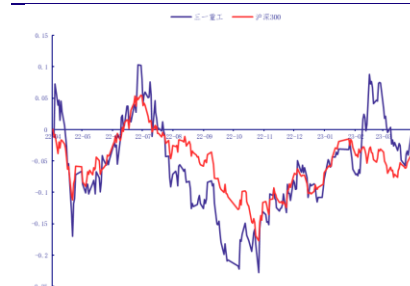
分析师登记编码：S0130518090002

#### 市场数据

2023/04/03

A股收盘价(元)	17.69
A股一年内最高价(元)	20.38
A股一年内最低价(元)	13.30
上证指数	3296.40
市盈率(TTM)	35.14
总股本(万股)	848,660.21
实际流通A股(万股)	846,421.58
限售的流通A股(万股)	2,238.63
流通A股市值(亿元)	1,497.32

#### 相对沪深300表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

#### 相关研究

1. 【银河机械】公司点评\_三一重工(600031.SH)业绩增长符合预期，国际化&重研发稳固未来发展 2022.08.30

表 1: 公司主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (单位:亿元)	808.22	780.00	904.00	1065.00
yoy	-24.38%	-3.49%	15.90%	17.81%
归母净利润 (单位:亿元)	31.27	62.40	81.30	105.50
yoy	-69.62%	46.03%	30.29%	29.77%
EPS (单位:元)	0.51	0.73	0.96	1.24
P/E	43.80	24.07	18.48	14.24

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

#### 鲁佩 机械组组长 首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 8 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队队员，2021 年第九届 Choice “最佳分析师”第三名。

#### 范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun-yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun-yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi-yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi-yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru-yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru-yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling-bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling-bj@chinastock.com.cn)