

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

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 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)	32.12	20.17	14.54	10.56

关键词：#出口导向

事件：公司披露 2023 年一季报。

投资要点

■ Q1 工程机械内销承压，公司业绩显著强于行业

2023 年 Q1 公司实现营业收入 180 亿元，同比下滑 11%，归母净利润 15 亿元，同比下滑 5%，扣非归母净利润 14 亿元，同比增长 32%。2023 年 Q1 国内工程机械仍处于下行周期，行业销量同比下滑 26%，其中内销下滑 44%，出口增长 13%。受益全球竞争力兑现，海外份额提升，公司收入相对行业具备明显阿尔法。我们判断 2023 年公司全球化战略进入兑现期，看好利润及估值双升。根据我们测算，2022 年海外工程机械市场空间约 5000 亿人民币，公司份额仅约 7%，国际化长期增长潜力可观。公司出口板块为成长板块、周期较弱、利润率高于国内，分布估值下有望迎来估值中枢上移。国内市场低估期应享有更高估值，2023 年起公司业绩有望开启筑底反弹，看好公司利润及估值双升。

■ 毛利率同环比回升明显，利润率有望持续修复

2023 年 Q1 公司销售毛利率 27.6%，同比提升 5.4pct，环比提升 0.3pct，原材料、海运费价格下降、业务结构优化趋势下继续修复。销售净利率 8.8%，同比提升 0.6pct，同比持平，规模效应减弱，研发投入、渠道建设费用刚性，部分抵消了毛利率提升的影响。2023 年 Q1 公司期间费用率 18.5%，同比提升 2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.2%/4.0%/7.8%/-0.5%，同比变动 0.5/0.8/0.8/-0.2pct。我们看好公司 2023 年利润率修复：(1) 钢材价格、海运费回落将继续减轻成本压力，(2) 2022 年公司海外毛利率高于国内约 5pct，若扣除海外子公司普迈影响，公司海外毛利率相较国内将高于 5pct，2023 年出口高增背景下有望带来利润率修复。

■ 拟回购股份用于员工持股计划，彰显发展信心

公司于 3 月 31 日发布公告，拟用自有资金，通过集中竞价交易方式，以不超过 18 元/股的价格回购公司股份。回购资金总额不低于 5 亿元，不超过 8 亿元。回购股份实施期限为 3 月 30 日起的 45 天内。本次回购用于员工持股计划，有助于完善激励机制、彰显公司增长信心。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 68/94/130 亿元，当前市值对应 PE 为 20/15/11 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**地缘政治冲突、行业竞争加剧、基建不及预期、原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.17
一年最低/最高价	13.30/20.38
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	136,866.37
总市值(百万元)	137,228.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.65
资产负债率(% ,LF)	58.42
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): 2022 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(600031): 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，全球化逻辑持续兑现》

2022-10-29

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
流动资产	105,762	92,242	113,266	135,189	营业总收入	80,822	84,853	95,374	123,539
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
非流动资产	52,993	54,022	55,553	56,628	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	营业利润	4,747	7,980	11,084	15,261
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
资产总计	158,755	146,264	168,819	191,816	利润总额	4,832	8,006	11,108	15,296
流动负债	67,630	56,801	69,677	79,347	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	净利润	4,405	6,976	9,679	13,328
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	归属母公司净利润	4,273	6,803	9,438	12,996
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
负债合计	92,746	81,927	94,802	104,473	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					
所有者权益合计	66,009	64,338	74,016	87,344					
负债和股东权益	158,755	146,264	168,819	191,816					

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)	32.12	20.17	14.54	10.56
营运资本变动	-2,205	576	-6,925	6,840	P/B(现价)	2.11	2.17	1.89	1.60

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

