

分析师: 邹润芳 S0640521040001

分析师: 孙玉浩 S0640522030001

研究助理: 朱祖跃 S0640121070054

研究助理: 唐保威 S0640121040023

三一重工 (600031) 点评:

业绩短期承压, 静待需求端改善

行业分类: 工程机械

2022年4月25日

公司投资评级	买入
当前股价(2022.4.25)	15.32元

基础数据 (2022.4.25)

上证指数	2928.51
总股本 (亿股)	84.93
流通 A 股 (亿股)	84.93
2021 资产负债率	53.02%
2021ROE (摊薄)	18.89%
PE (TTM)	10.81
PB (LF)	2.04

公司近一年与上证指数对比图



资料来源: wind, 中航证券研究所

事件: 三一重工发布 2021 年报, 公司全年营业收入 1061.13 亿元, 同比+6.82%; 归母净利润 120.33 亿元, 同比-22.04%; 经营活动产生的现金流量净额 119.04 亿元, 同比-11.29%, 全年经营运行保持稳健。

核心产品营收总体稳中有升, 毛利率同比有所下滑。公司核心业务保持较强竞争力, 混凝土设备为全球第一品牌, 挖掘机、大吨位起重机、旋挖钻机、路面成套设备等主导产品已成为中国第一品牌。2021 年, 挖掘机/混凝土机/起重机分别实现营收 417.5/266.74/218.59 亿元, 同比+11.25%/-1.40%/+12.62%, 毛利率分别为 28.94%/24.99%/19.59%, 同比-5.73pct/-2.31 pct /-2.08 pct, 主要原因为原料价格和运费的上涨。

强者恒强, 电动化、智能化与国际化进展顺利。作为工程机械行业龙头, 三一重工业市场份额稳固且持续提升, 整体行业呈现强者恒强的态势。2021 年, 公司完成开发电动产品 34 款, 上市电动产品 20 款, 电动化工程车辆产品销量破千台, 销售额近 10 亿元, 市场份额均居行业第一, 其中电动搅拌车、电动自卸车、电动起重机取得年度销量冠军; 公司大力推进“灯塔工厂”建设。2021 年推进 22 家灯塔工厂建设, 累计建成达产 14 家, 产能提升 70%、制造周期缩短 50%, 工艺整体自动化率大幅提升; 国际化取得积极进展, 公司 2021 年实现国际销售收入 248.46 亿元, 同比+76.16%, 国际收入占营业收入比重同比+9.2pct。

股市有风险 入市须谨慎

稳增长政策有望加码，需求端有望逐步改善。据中国工程机械工业协会，2022年Q1企业共销售挖掘机77175台，同比-39.2%；其中国内51886台，同比-54.3%；出口25289台，同比+88.6%。根据CME数据，2022年4月挖掘机（含出口）预计销量26500台左右，同比-43%左右，降幅环比上月略有改善。由于疫情等因素影响，实现全年5.5%的经济增长目标的难度有所加大，增长政策有望进一步加码，加大逆周期调节力度，确保二季度经济运行在合理区间。同时，地方房地产政策有所放松，降首付、降利率、优化二套房认定标准等将有效激发住房需求释放；基建投资开足马力，今年新增3.65万亿元专项债限额中，基础设施建设相关专项债占比达60%以上，基建投资需求有望在二季度超出预期。我们认为，目前行业数据虽下行趋势拐点未现，随着稳增长持续发力，需求端有望逐步改善。

投资建议：

三一重工营业收入同比增长，市场份额持续提升，海外业务和数字化转型进展顺利，维持买入评级。我们预计公司2022-2024年的营业收入分别为1112.87亿元、1176.31亿元和1269.12亿元，归母净利润分别为124.30亿元、129.72亿元、139.13亿元，对应2022-2024年的PE为10倍、10倍、9倍。

风险提示：需求不及预期；大宗商品价格上涨

盈利预测：

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	100,054.28	106,873.39	111,287.27	117,630.64	126,911.70
增长率	32.23%	6.82%	4.13%	5.70%	7.89%
归属母公司股东净利润	15,431.47	12,033.36	12,430.44	12,971.70	13,912.55
增长率	37.70%	-22.02%	3.30%	4.35%	7.25%
EPS	1.82	1.42	1.46	1.53	1.64

数据来源：WIND，中航证券研究所

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	106873.39	111287.27	117630.64	126911.70
营业成本	78679.82	82352.58	87281.93	94168.48
营业税金及附加	422.27	444.23	467.96	505.46
销售费用	6699.29	6677.24	7057.84	7614.70
管理费用	2770.53	2225.75	2352.61	2538.23
财务费用	-124.52	-240.00	-125.43	-46.58
资产减值损失	-5.41	-23.54	-23.11	-20.15
投资收益	1045.26	950.65	950.65	950.65
公允价值变动损益	53.55	181.15	138.62	152.79
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	13807.24	14582.94	15055.35	16236.93
其他非经营损益	48.69	31.40	36.68	34.41
利润总额	13855.93	14614.34	15092.03	16271.34
所得税	1530.25	1860.08	1793.82	2002.49
净利润	12325.68	12754.26	13298.21	14268.85
少数股东损益	292.32	323.82	326.51	356.31
归属母公司股东净利润	12033.36	12430.44	12971.70	13912.55
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14811.87	27009.50	32771.35	40438.37
应收和预付款项	23089.97	27842.24	28175.11	30378.65
存货	18462.61	21173.68	22110.19	23679.59
其他流动资产	37354.51	32329.93	40596.56	49432.61
长期股权投资	2333.49	2333.49	2333.49	2333.49
投资性房地产	144.89	142.14	143.69	143.37
固定资产和在建工程	20709.54	18143.71	15449.75	12652.34
无形资产和开发支出	4434.59	4297.69	4160.79	4023.89
其他非流动资产	17215.08	17216.35	17218.11	17217.29
资产总计	138556.54	150488.71	162959.03	180299.60
短期借款	5777.99	5992.99	5656.99	6202.99
应付和预收款项	31938.48	37526.53	38155.42	41632.25
长期借款	9602.67	9602.67	9602.67	9602.67
其他负债	26142.28	19569.04	21417.48	22988.51
负债合计	73461.41	72691.22	74832.56	80426.41
股本	8492.59	8493.29	8493.29	8493.29
资本公积	5143.93	5143.93	5143.93	5143.93
留存收益	52426.47	63051.91	73054.38	84444.80
归属母公司股东权益	63690.91	76069.45	86071.92	97462.33
少数股东权益	1404.22	1728.04	2054.55	2410.85
股东权益合计	65095.13	77797.49	88126.47	99873.19
负债和股东权益合计	138556.54	150488.71	162959.03	180299.60
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	11904.23	9366.78	15436.84	16619.86
投资活动现金流净额	-9288.21	12745.52	1020.22	1038.13
筹资活动现金流净额	-1315.37	-2063.25	-3179.80	-1929.56
现金流量净额	1284.05	20049.05	13277.26	15728.43

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳, SAC 执业证书号: S0640521040001, 中航证券研究所所长。

孙玉浩, SAC 执业证书号: S0640522030001, 中航证券研究所分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户提供。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。