

三一重工 (600031)

2022 年一季报点评: Q1 符合预期, 关注稳增长背景下行业回暖, 国际化+电动化重塑行业格局

买入 (维持)

2022 年 05 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

执业证书: S0600120100013

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	106,873	95,299	94,980	97,076
同比	6.81	-10.83	-0.33	2.21
归属母公司净利润 (百万元)	12,033	9,695	9,712	10,557
同比	-22.04	-19.43	0.18	8.70
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.42	1.14	1.14	1.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	11.65	14.46	14.43	13.27

事件 1: 公司发布 2022 年一季报。2022 年 Q1 公司实现营业收入 202.8 亿元, 同比-39.5%; 归母净利润 15.9 亿元, 同比-71.3%, 基本符合市场预期。

事件 2: 公司发布 2022 年员工持股计划草案, 拟授予股份合计不超过 2050 万股, 约占公司总股本 0.24%, 授予股份来自公司此前回购股票。

投资要点

■ Q1 高基数下符合预期, 关注全年销售数据回暖

2022 年 Q1 公司实现营业收入 202.8 亿元, 同比-39.5%; 归母净利润 15.9 亿元, 同比-71.3%。2022 年一季度挖机行业销量同比-39%、起重机行业销量同比-56%。整体来看, 公司 2022 年一季度收入端表现优于行业, 符合市场预期。展望全年, 我们判断行业表现最差季度或已过去, 随着出口高速增长、同期基数下降, Q2 降幅有望明显缩窄, Q3 行业降幅有望收窄至个位数甚至转正, 关注全年行业销售回暖趋势。

■ 稳增长政策加码、基建订单开门红, 关注稳增长背景下行业估值修复

2022 年 4 月 26 日, 中央财经委员会第十一次会议强调, 全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系。本次会议强调了基建重要性, 有望打开基建当下及中长期空间。2022 年 Q1 中国中铁累计新签合同额 6057.4 亿元, 同比增长 84.0%, 其中, 基础设施建设业务新签合同额 5434.5 亿元, 同比增长 94.1%, 基建项目新签订单开门红, 基建需求景气度提升。我们认为工程机械板块前期回调较多, 稳增长背景下基建、地产两大下游边际改善, 估值具备修复空间。

■ 利润率有望自底部回升, 现金流优异经营稳健

2022 年 Q1 公司综合毛利率 22.2%, 同比-7.7pct, 主要系 2021 年初以来原材料、海运价格上涨; 归母净利润率 7.8%, 同比-8.7pct; 期间费用率合计 16.6%, 同比+4.8pct。展望未来, 2021 年及 2022 年一季度公司毛利率已降至历史低点, 后续毛利率下滑空间有限, 随着 2022 年初以来原材料及海运价格回落企稳, 公司上游加强成本管控、制造端灯塔工厂产能爬坡、营销端对盈利性考核加强, Q2 起公司利润率有望环比改善。

2022 年 Q1 公司经营性现金流净额 19.94 亿元, 同比+108.45%, 净现比为 1.25, 现金流优异经营稳健, 资产质量较高。

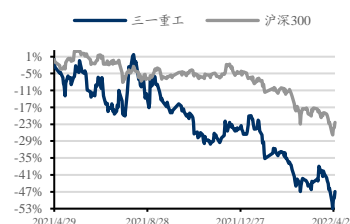
■ 拟推出员工持股计划, 覆盖范围广, 增强公司长期竞争力

2022 年 4 月 29 日公司发布 2022 年员工持股计划草案, 拟授予股份合计不超过 2050 万股, 约占公司总股本 0.24%, 授予股份来自公司此前回购股票。本次参与对象包括 9 名董监高和不超过 6987 名核心员工, 覆盖率达 29.5%。本次授予股票来源为公司已回购股份, 员工购买回购股票的价格为 23.65 元/股, 此前回购股份均价为 12.70 元/股。本次计划不设置业绩考核目标, 覆盖范围广, 有效绑定员工与公司长期利益。

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2022-2024 年预计归母净利润 96.95/97.12/105.57 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 14.46/14.43/13.27 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业周期波动风险; 国际贸易争端; 电动化转型不及预期; 原材料价格持续上涨风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.50
一年最低/最高价	14.61/31.62
市净率(倍)	2.15
流通 A 股市值(百万元)	140,139.22
总市值(百万元)	140,139.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.68
资产负债率(% ,LF)	54.20
总股本(百万股)	8,493.29
流通 A 股(百万股)	8,493.29

相关研究

《三一重工(600031): 2021 年年报点评: Q4 亏损不具有代表性, 国际化、电动化推进有望平滑周期》

2022-04-26

《三一重工(600031): 2021 年三季报点评: 业绩阶段性承压, 战略性投入持续加大, 看好数字化、电动化发展前景》

2021-10-29

内容目录

1.1. Q1 高基数下符合预期，关注全年销售数据回暖.....	3
1.2. 稳增长政策加码、基建订单开门红，关注稳增长背景下行业估值修复.....	3
1.3. 利润率有望自底部回升，现金流优异经营稳健.....	4
1.4. 拟推出员工持股计划，覆盖范围广，增强公司长期竞争力.....	5
1.5. 全球化迎高速兑现期，有望大幅拉平国内周期波动.....	6
1.6. 电动化技术革命渐进，重塑行业竞争格局.....	6

图表目录

图 1: 2022 年 Q1 公司实现营业总收入 202.8 亿元，同比-39.5%.....	3
图 2: 2022 年 Q1 公司实现归母净利润 15.9 亿元，同比-71.3%.....	3
图 3: 2022 年 Q1 公司综合毛利率 22.17%，归母净利润率 7.84%.....	5
图 4: 2022 年 Q1 公司期间费用率 16.6%	5
图 5: 公司经营活动净现金流表现良好，经营稳健.....	5
图 6: 公司应收账款周转率持续提升.....	5
图 7: 2021 年公司海外收入 248 亿元，同比+76%.....	6
图 8: 2022 年 Q1 挖机行业出口销量同比+89%	6
表 1: 2022 年 Q1 中国中铁基建业务新签合同额 5435 亿元，同比增长 94 %	4
表 2: 2022 年 Q1 中国中铁新增土地储备同比+85.30%，未来新开工面积有望回暖	4

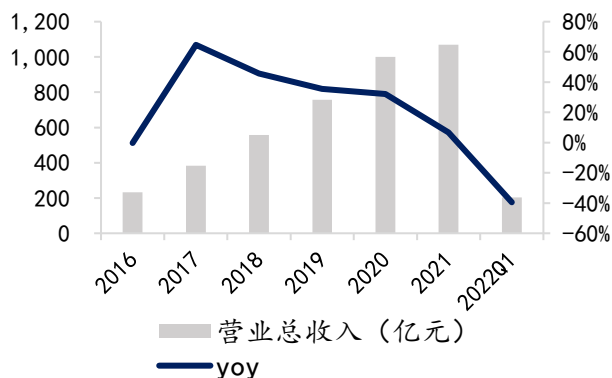
事件 1: 公司发布 2022 年一季报。2022 年 Q1 公司实现营业收入 202.8 亿元，同比-39.5%；归母净利润 15.9 亿元，同比-71.3%，基本符合市场预期。

事件 2: 公司发布 2022 年员工持股计划草案，拟授予股份合计不超过 2050 万股，约占公司总股本 0.24%，授予股份来自公司此前回购股票。

1.1. Q1 高基数下符合预期，关注全年销售数据回暖

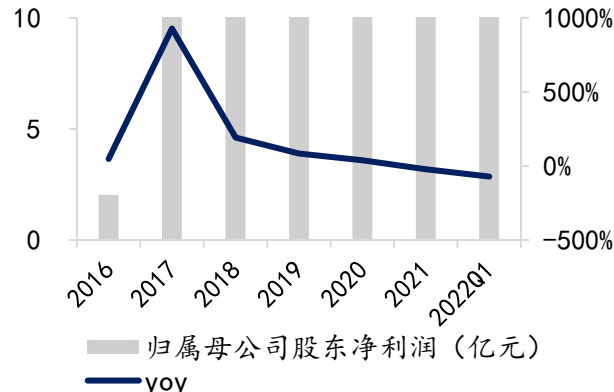
2022 年 Q1 公司实现营业收入 202.8 亿元，同比-39.5%；归母净利润 15.9 亿元，同比-71.3%。2022 年一季度挖机行业销量同比-39%、起重机行业销量同比-56%。整体来看，公司 2022 年一季度收入端表现优于行业，符合市场预期。展望全年，我们判断行业表现最差季度或已过去，随着出口高速增长、同期基数下降，Q2 降幅有望明显缩窄，Q3 行业降幅有望收窄至个位数甚至转正，关注全年行业销售回暖趋势。

图1：2022 年 Q1 公司实现营业总收入 202.8 亿元，同比-39.5%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022 年 Q1 公司实现归母净利润 15.9 亿元，同比-71.3%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 稳增长政策加码、基建订单开门红，关注稳增长背景下行业估值修复

2022 年 4 月 26 日，中央财经委员会第十一次会议强调，全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系。本次会议强调了基建重要性，有望打开基建当下及中长期空间。2022 年 Q1 中国中铁累计新签合同额 6057.4 亿元，同比增长 84.0%，其中，基础设施建设业务新签合同额 5434.5 亿元，同比增长 94.1%，基建项目新签订单开门红，基建需求景气度提升。我们认为工程机械板块前期回调较多，稳增长背景下基建、地产两大下游边际改善，估值具备修复空间。

表1: 2022 年 Q1 中国中铁基建业务新签合同额 5435 亿元, 同比增长 94 %

业务类型		2022 年 1-3 月		本年累计		同比增减
		新签项目数量 (个)	新签 合同额	新签项目数量 (个)	新签 合同额	
基础设施建设		1591	5434.5	1591	5434.5	94.10%
其中	铁路	414	568.6	414	568.6	7.90%
	公路	116	849.3	116	849.3	147.50%
	市政及其他	1061	4016.6	1061	4016.6	108.10%
勘察设计与咨询服务		/	119.2	/	119.2	157.50%
工业设备与零部件制造		/	149.2	/	149.2	5.40%
房地产开发（注）		/	71.7	/	71.7	-28.40%
其他业务		/	282.8	/	282.8	38.40%
合计		/	6057.4	/	6057.4	84.00%

数据来源: 中国中铁公告, 东吴证券研究所

注: 房地产开发的新签合同额是指公司房地产销售签约的合同额

表2: 2022 年 Q1 中国中铁新增土地储备同比+85.30%, 未来新开工面积有望回暖

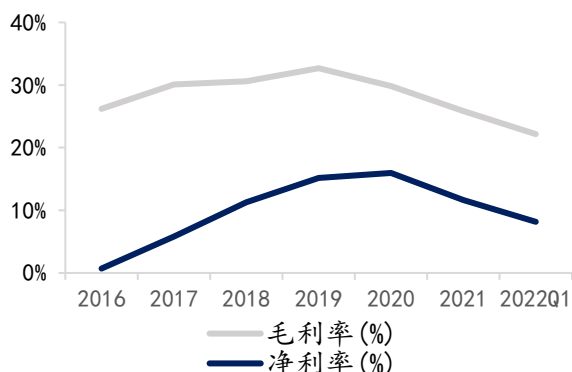
	2022 年 1-3 月		本年累计	
	面积/金额	面积/金额	面积/金额	同比增减
新增土地储备(万平方米)	26.5	26.5	26.5	85.30%
开工面积(万平方米)	143.7	143.7	143.7	2.90%
竣工面积(万平方米)	81.9	81.9	81.9	-40.90%
签约面积(万平方米)	46.5	46.5	46.5	-22.60%
签约金额(亿元人民币)	71.7	71.7	71.7	-28.40%

数据来源: 中国中铁公告, 东吴证券研究所

1.3. 利润率有望自底部回升, 现金流优异经营稳健

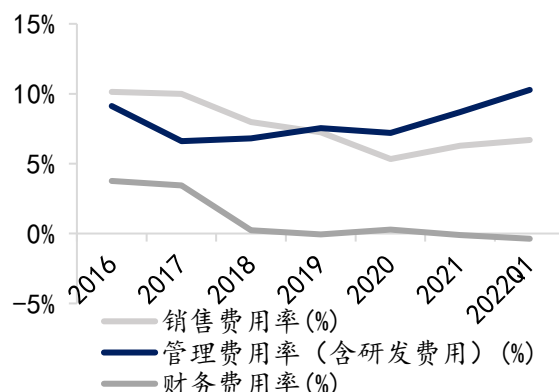
2022 年 Q1 公司综合毛利率 22.2%, 同比-7.7pct, 主要系 2021 年初以来原材料、海运价格上涨; 归母净利润率 7.8%, 同比-8.7pct; 期间费用率合计 16.6%, 同比+4.8pct, 主要是管理及研发费用率提升。整体来看, 2021 年及 2022 年一季度公司毛利率已降至历史低点, 后续毛利率下滑空间十分有限。展望未来, 随着 2022 年初以来原材料及海运价格回落企稳, 公司加强上游成本管控、制造端灯塔工厂产能爬坡释放降本潜力、营销端对盈利性考核加强, 我们预计二季度起公司利润率有望环比改善。

图3：2022 年 Q1 公司综合毛利率 22.17%，归母净利润率 7.84%



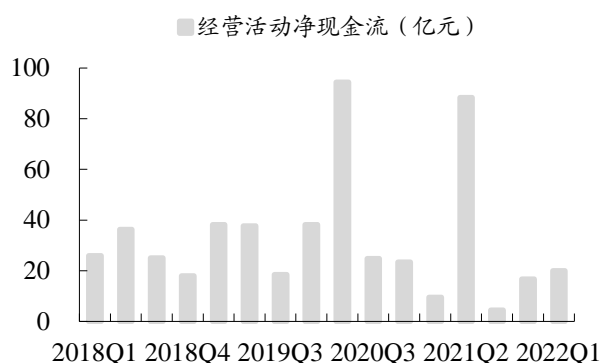
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2022 年 Q1 公司期间费用率 16.6%



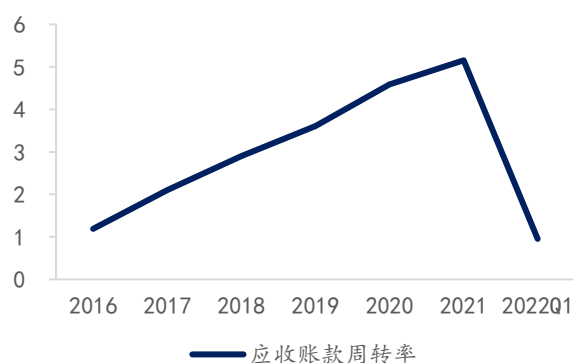
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：公司经营活动净现金流表现良好，经营稳健



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：公司应收账款周转率持续提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：Q1 为公司回款淡季，不具有年度可比性

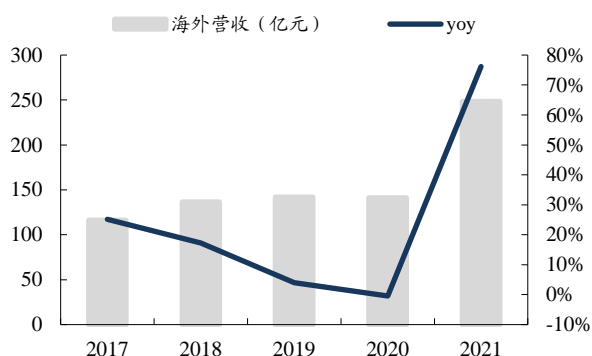
1.4. 拟推出员工持股计划，覆盖范围广，增强公司长期竞争力

2022 年 4 月 29 日公司发布公告，公司发布 2022 年员工持股计划草案，拟授予股份合计不超过 2050 万股，约占公司总股本 0.24%，授予股份来自公司此前回购股票。本次参与对象包括 9 名董监高和不超过 6987 名核心员工，覆盖率达 29.5%。本次授予股票来源为公司已回购股份，员工购买回购股票的价格为 23.65 元/股，此前回购股份均价为 12.70 元/股。本次计划不设置业绩考核目标，覆盖范围广，有效绑定员工与公司长期利益。

1.5. 全球化迎高速兑现期，有望大幅拉平国内周期波动

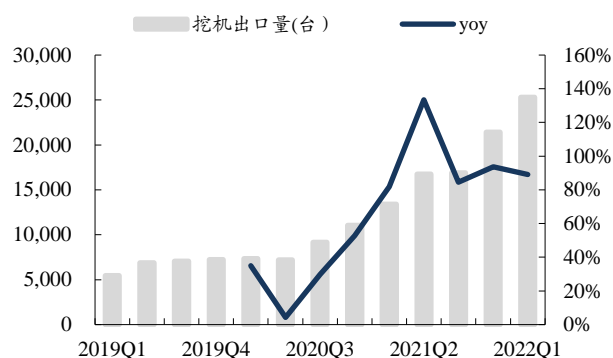
海外工程机械市场周期波动远低于行业，2021 年至今疫情影响减弱背景下，行业增速由负转正，迎来超补偿反弹机会，2021 年及 2022 年一季报，海外工程机械龙头卡特彼勒收入增长分别为 22%、14%。三一重工产品质量已处于国际第一梯队，并且具有显著性价比，出口增长远高于海外市场。2021 年公司海外营收 248 亿元，同比大增 76%，其中不含普茨迈斯特的海外收入同比+109%。2022 年 1-3 月挖机行业出口同比+88.6%，2022 年公司出口收入增速有望达 50%，有望达成公司 2025 年 100 亿美金海外收入目标，大幅拉平国内周期波动。

图7：2021 年公司海外收入 248 亿元，同比+76%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2022 年 Q1 挖机行业出口销量同比+89%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.6. 电动化技术革命渐进，重塑行业竞争格局

工程机械产品较乘用车更讲究经济性，随着制造成本下降，渗透率有望呈现加速提升，代表未来行业方向。目前工程机械电动产品售价约为传统产品两倍，全生命周期成本优势明显，未来电动化产品成本有望继续向下。随着电动产品成本曲线下降，渗透率提升，大力投资电动化技术的国内龙头企业有望挤占中小品牌份额，并在全球市场迎来弯道超车机会。

三一重工三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	93,719	98,529	106,305	115,978	营业总收入	106,873	95,299	94,980	97,076
货币资金及交易性金融资产	29,585	31,575	39,108	47,218	营业成本(含金融类)	78,981	70,388	70,397	72,136
经营性应收款项	21,655	24,174	24,087	24,620	税金及附加	422	392	391	399
存货	18,463	18,447	18,449	18,905	销售费用	6,699	6,671	6,174	5,825
合同资产	79	23	23	24	管理费用	2,771	2,668	2,374	2,233
其他流动资产	23,938	24,310	24,638	25,211	研发费用	6,509	6,385	6,839	6,795
非流动资产	44,838	48,136	52,136	56,706	财务费用	-125	-191	-190	-194
长期股权投资	2,333	2,335	2,009	923	加:其他收益	1,727	1,727	1,727	1,727
固定资产及使用权资产	13,476	16,860	19,430	22,742	投资净收益	1,045	1,045	1,045	1,045
在建工程	7,418	4,697	3,927	3,800	公允价值变动	54	54	54	54
无形资产	3,881	3,882	4,153	4,806	减值损失	-710	-53	-50	-48
商誉	46	45	44	40	资产处置收益	75	33	32	30
长期待摊费用	34	30	30	30	营业利润	13,807	11,792	11,802	12,690
其他非流动资产	17,649	20,287	22,544	24,364	营业外净收支	49	-83	-79	-75
资产总计	138,557	146,665	158,441	172,683	利润总额	13,856	11,709	11,723	12,615
流动负债	61,432	55,662	54,719	56,063	减:所得税	1,530	1,791	1,805	1,867
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,244	3,488	2,192	2,240	净利润	12,326	9,917	9,918	10,748
经营性应付款项	28,560	29,107	29,109	29,827	减:少数股东损益	292	223	206	191
合同负债	1,766	1,107	1,107	1,135	归属母公司净利润	12,033	9,695	9,712	10,557
其他流动负债	22,863	21,959	22,311	22,861	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	1.14	1.14	1.24
非流动负债	12,029	15,991	18,791	20,942	EBIT	11,492	8,795	8,805	9,688
长期借款	9,603	13,753	16,519	18,594	EBITDA	13,594	11,748	12,891	13,998
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.10	26.14	25.88	25.69
租赁负债	122	184	224	255	归母净利率(%)	11.26	10.17	10.23	10.88
其他非流动负债	2,304	2,054	2,048	2,093	收入增长率(%)	6.81	-10.83	-0.33	2.21
负债合计	73,461	71,652	73,510	77,005	归母净利润增长率(%)	-22.04	-19.43	0.18	8.70
归属母公司股东权益	63,691	73,386	83,098	93,655					
少数股东权益	1,404	1,627	1,833	2,023					
所有者权益合计	65,095	75,013	84,931	95,679					
负债和股东权益	138,557	146,665	158,441	172,683					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	11,904	7,769	13,884	14,848	每股净资产(元)	7.50	8.64	9.78	11.03
投资活动现金流	-9,288	-7,419	-9,190	-9,649	最新发行在外股份(百万股)	8,493	8,493	8,493	8,493
筹资活动现金流	-1,315	-1,563	704	1,310	ROIC(%)	13.24	8.49	7.59	7.48
现金净增加额	1,284	-1,214	5,398	6,509	ROE-摊薄(%)	18.89	13.21	11.69	11.27
折旧和摊销	2,102	2,953	4,086	4,310	资产负债率(%)	53.02	48.85	46.40	44.59
资本开支	-9,977	-3,478	-6,041	-8,025	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.65	14.46	14.43	13.27
营运资本变动	-1,222	-2,550	88	-245	P/B(现价)	2.20	1.91	1.69	1.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所

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>

