

三一重工(600031)

上半年业绩短期承压，Q3 需求有望边际改善  
——三一重工点评报告

公司点评

行业公司研究——机械及设备行业——证券研究

证券研究报告

**事件：**公司发布 2022 年半年度业绩预告。

□ **2022 年上半年公司预告业绩大幅下滑，业绩短期承压。**

**预告业绩：**预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 22 亿元到 30 亿元，与上年同期相比将下降 79 亿元到 71 亿元，同比下降 78%到 70%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润为 19 亿元到 26 亿元，与上年同期相比将下降 75 亿元到 68 亿元，同比下降 80%到 72%。

业绩下滑幅度较大，主要由于下游需求不足，销售费用及研发费用固定支出较大所致。**收入端看**，国内工程机械行业仍处于下行调整期，叠加宏观经济增速放缓、新冠疫情反复、工程有效开工率不足等因素影响，上半年工程机械市场需求减少，营业收入下降幅度较大。**费用端看**，一是加大对经销商的帮扶力度，加大市场渠道及服务投入，二是持续加强工程机械产品及关键零部件的研发投入，特别是加大数字化、电动化、国际化产品与技术的研发力度，推进数字化、电动化、国际化战略。

□ **挖机行业销量跌幅持续收窄，近期有望转正，Q3 需求边际改善**

2022M5 我国房屋新开工面积累计同比下滑 30.6%，目前部分地方政府开始放宽购房约束，地产行业有望得到改善；基建发力明显，2022M5 全国基础设施建设投资累计同比增 8.2%，5 月新发行专项债 6320 亿元，下半年有望形成一定支撑，Q3 需求边际有望改善，随着基数效应弱化，重大项目开工，以挖掘机为代表的工程机械三季度下滑幅度将会明显收窄。

□ **渠道服务及研发投入增强公司核心竞争力，持续稳固龙头地位**

行业周期下行，公司对销售渠道、服务及研发保持较高的投入力度，不断提升公司核心竞争力，在电动化、国际化、数字化趋势下，持续稳固龙头地位，在未来行业格局变化中，提前布局，抢占先机。看好公司中长期强阿尔法属性。

□ **工程机械为当下优势产业，中国龙头有望迈向全球龙头**

工程机械为中国当下优势产业，中国公司能依赖规模经济、产业链优势、运营效率优势取得全球龙头地位。中国工程机械行业龙头将在完成国内的进口替代后在全球取得相当的市场份额，从中国龙头走向全球龙头。

**投资建议：**

考虑到上半年业绩不及预期，我们下调 2022 年全年预期。预计公司 2022-2024 年实现归母净利润为 91/104/129 亿元，同比增长-25%/15%/25%，对应 PE 分别为 15/13/11。维持买入评级。

**风险提示：**基建、地产投资不及预期。房屋开工进度不及预期。

**财务摘要**

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	106113	89629	101461	123194
(+/-)	7%	-16%	13%	21%
归母净利润	12033	9051	10369	12918
(+/-)	-22%	-25%	15%	25%
每股收益(元)	1.42	1.07	1.22	1.52
P/E	13	18	16	12
ROE	20%	13%	13%	14%
PB	2.5	2.2	1.9	1.7

**评级**

**买入**

上次评级	买入
当前价格	¥ 18.93

**单季度业绩**

**元/股**

1Q/2022	0.19
4Q/2021	-0.06
3Q/2021	0.30
2Q/2021	0.55

分析师：王华君

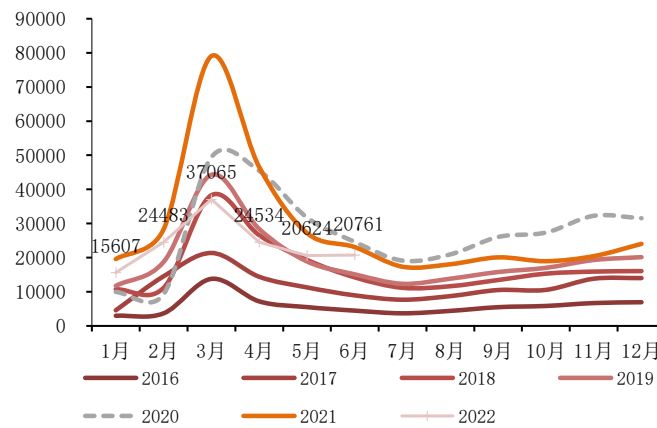
执业证书号：S1230520080005  
wanghujun@stocke.com.cn



**相关报告**

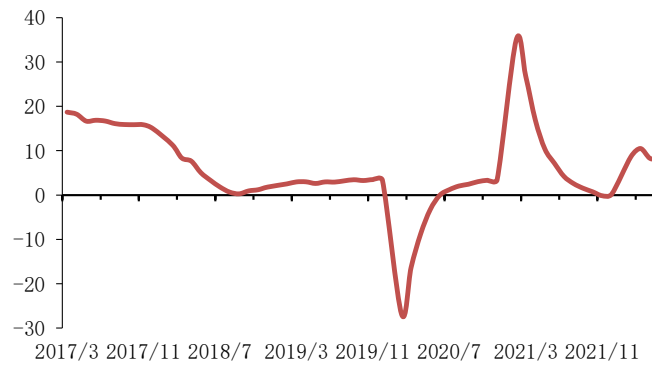
- 1 《股票激励彰显信心，坚定看好工程机械中长期强阿尔法龙头》 2022.07.14
- 2 《【浙商机械】三一重工：员工持股彰显信心；季度业绩将逐步拐点向上 20220429》 2022.04.29
- 3 《【浙商机械】三一重工：季度业绩将逐步拐点向上；坚定看好中长期强阿尔法 20220424》 2022.04.24
- 4 《【浙商机械】三一重工：电动化重大进展：集团首座智能换电站亮相 -20211123》 2021.11.23

附录 1: 6月挖掘机销量 20761 台, 同比下降 10%, 降幅环比 5 月收窄 14pct



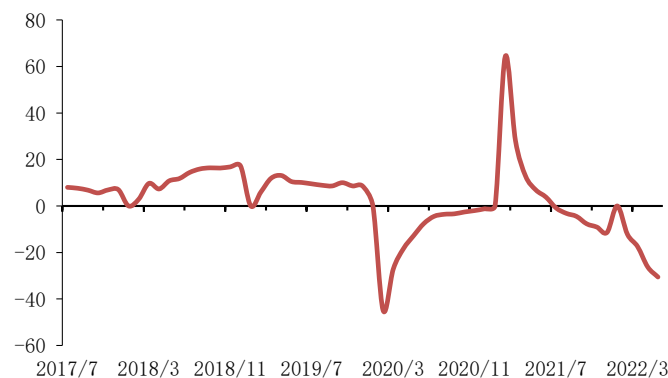
资料来源: 中国工程机械协会, 浙商证券研究所

附录 2: 1-5 月全国基础设施投资同比增 8.2%



资料来源: wind, 浙商证券研究所

附录 3: 5 月我国房屋新开工面积累计同比下滑 30.6%



资料来源: wind, 浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	93719	99581	114455	136435
现金	14812	30286	37784	51515
交易性金融资产	14773	14773	14773	14773
应收账款	20169	18026	20044	23983
其它应收款	2173	2274	2187	2768
预付账款	748	852	970	1062
存货	18463	16585	18697	22545
其他	22581	16785	19999	19788
<b>非流动资产</b>	44838	38890	40842	40311
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2333	2913	2889	2712
固定资产	13295	14443	15171	15557
无形资产	3881	3564	3441	3413
在建工程	7415	6172	4938	3950
其他	17913	11798	14404	14679
<b>资产总计</b>	138557	138471	155297	176746
<b>流动负债</b>	61432	51758	57375	64650
短期借款	5778	7352	6922	6684
应付款项	28560	24547	27671	33367
预收账款	0	1344	1522	1848
其他	27094	18515	21260	22752
<b>非流动负债</b>	12029	11728	12315	13257
长期借款	9603	9903	10403	11203
其他	2426	1825	1913	2055
<b>负债合计</b>	73461	63485	69690	77907
少数股东权益	1404	1624	1876	2190
归属母公司股东权	63691	73361	83730	96649
<b>负债和股东权益</b>	138557	138471	155297	176746
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	13363	9449	9973	13701
净利润	12326	9270	10621	13232
折旧摊销	2034	1234	1337	1436
财务费用	(125)	1026	877	755
投资损失	(1045)	(1200)	(1200)	(1000)
营运资金变动	2043	(5891)	1378	2604
其它	(1871)	5010	(3040)	(3327)
<b>投资活动现金流</b>	(11250)	5204	(1561)	(63)
资本支出	(6128)	(814)	(506)	(508)
长期投资	1087	(574)	20	178
其他	(6209)	6592	(1075)	267
<b>筹资活动现金流</b>	(2452)	821	(913)	93
短期借款	(1858)	1574	(430)	(238)
长期借款	5071	300	500	800
其他	(5665)	(1053)	(983)	(469)
<b>现金净增加额</b>	(339)	15474	7498	13731

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	106113	89629	101461	123194
营业成本	78680	66342	74787	90180
营业税金及附加	422	359	406	493
营业费用	6699	5557	5885	7145
管理费用	2771	2241	2334	2464
研发费用	6509	5647	7102	8870
财务费用	(125)	1026	877	755
资产减值损失	710	448	507	616
公允价值变动损益	54	100	100	100
投资净收益	1045	1200	1200	1000
其他经营收益	1802	1218	1101	1132
<b>营业利润</b>	13807	10528	11965	14903
营业外收支	49	(106)	(25)	(28)
<b>利润总额</b>	13856	10421	11939	14875
所得税	1530	1151	1319	1643
<b>净利润</b>	12326	9270	10621	13232
少数股东损益	292	220	252	314
<b>归属母公司净利润</b>	12033	9051	10369	12918
EBITDA	16533	12378	13879	16778
EPS (最新摊薄)	1.42	1.07	1.22	1.52
<b>主要财务比率</b>				
	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	6.82%	-15.53%	13.20%	21.42%
营业利润增长率	-25.56%	-23.75%	13.65%	24.55%
归母净利润增长率	-22.02%	-24.79%	14.57%	24.59%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.85%	25.98%	26.29%	26.80%
净利率	11.62%	10.34%	10.47%	10.74%
ROE	19.52%	12.92%	12.91%	14.01%
ROIC	15.77%	10.70%	10.84%	11.69%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.02%	45.85%	44.88%	44.08%
净负债比率	24.29%	30.03%	27.30%	25.52%
流动比率	1.53	1.92	1.99	2.11
速动比率	1.23	1.60	1.67	1.76
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.80	0.65	0.69	0.74
应收帐款周转率	5.16	4.77	5.31	5.48
应付帐款周转率	3.47	3.46	3.93	4.05
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.42	1.07	1.22	1.52
每股经营现金	1.57	1.11	1.17	1.61
每股净资产	7.50	8.64	9.86	11.38
<b>估值比率</b>				
P/E	13.36	17.76	15.50	12.44
P/B	2.52	2.19	1.92	1.66
EV/EBITDA	11.10	11.03	9.32	6.96

资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

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>