

三一重工 (600031)

Q2 业绩符合预期，下半年起有望触底回暖 买入 (维持)

2022 年 09 月 03 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@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	86,284	87,358	88,972
同比	7%	-19%	1%	2%
归属母公司净利润 (百万元)	12,033	6,509	7,426	9,099
同比	-22%	-46%	14%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.42	0.77	0.87	1.07
P/E (现价&最新股本摊薄)	11.02	20.37	17.85	14.57

事件: 公司披露 2022 年中报, 2022 上半年营业总收入 400.72 亿元, 同比下降 40.63%; 归母净利润 26.34 亿元, 同比下降 73.85%, 位于此前业绩预告 22-30 亿元中值, 符合市场预期。

投资要点

■ Q2 业绩符合预期，下半年起有望触底回暖

单季度看, Q2 公司实现营业总收入 198 亿元, 同比下降 42%, 归母净利润 10 亿元, 同比下滑 77%, 主要系上半年行业高基数及疫情影响, 符合预期。分板块看公司核心产品份额继续提升: (1) 挖掘机: 实现营收 167 亿元, 同比下滑 36%, 销量全球第一, 超大挖国内市占率提升至 30%; (2) 混凝土机械: 实现营收 84 亿元, 受地产影响较大, 同比下滑 53%, 销量全球第一; (3) 起重机械: 实现营收 71 亿元, 同比下滑 49%; 汽车起重机及履带吊市占率均有提升。随着下半年起行业基数下降, 钢材价格回落缓解成本压力, 我们认为公司业绩有望触底回暖, 三季报起单季度有望重回正增长。

■ 原材料价格上涨导致利润率下滑，下半年有望修复

2022 上半年公司销售毛利率 22.50%, 同比下降 5.64pct, 销售净利率 6.64%, 同比下降 8.45pct, 利润率下行主要系钢材价格及海运价格上升。规模效应减弱导致期间费用率上升, 2022 上半年公司期间费用率 16.06%, 同比提高 3.79pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.14%/3.12%/7.33%/-1.68%, 同比+1.24/+1.23/+2.80/-1.47pct。自 2022 年二季度以来钢材价格持续回落, 公司利润率改善有望在三季度体现。

■ 国际化进入兑现期成为一大亮点，有望拉平周期、重塑格局

2022 上半年公司实现海外收入 165 亿元, 同比提升 33%, 占总收入比例升至 41%。2022 上半年公司开发国际产品同比翻番, 上市 76 款新品, 实现类中国市场基本实现产品全覆盖, 欧美产品覆盖率近 70%。国际化进入兑现期, 成为后续一大亮点, 我们预计 2023 年公司海外收入继续保持较高增长, 占总收入比例有望升至 50%以上, 有望拉平行业周期、重塑全球格局。

盈利预测与投资评级: 考虑到疫情对下游项目开工的不确定性, 出于谨慎性考虑, 我们调整 2022-2024 年归母净利润预测为 65 (原值 97) /74 (原值 97) /91 (原值 106) 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 20/18/15 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济波动; 下游基建地产投资不及预期; 国际贸易争端; 原材料价格持续上涨。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.61
一年最低/最高价	14.58/29.93
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	132,580.19
总市值(百万元)	132,580.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.39
资产负债率(% ,LF)	57.15
总股本(百万股)	8,493.29
流通 A 股(百万股)	8,493.29

相关研究

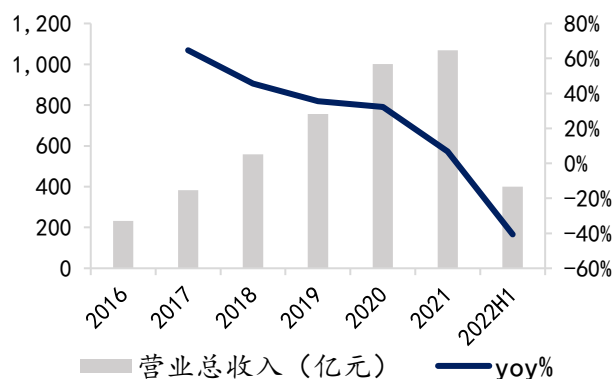
《三一重工(600031): 发布股权激励草案, 业绩考核目标彰显成长信心》

2022-07-14

《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》

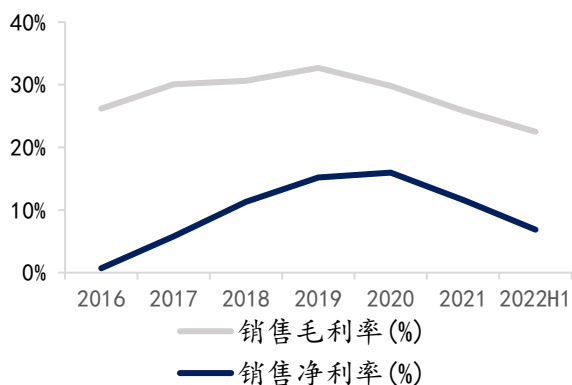
2022-05-01

图1: 2022 上半年公司实现营业总收入 401 亿元, 同比下降 41%



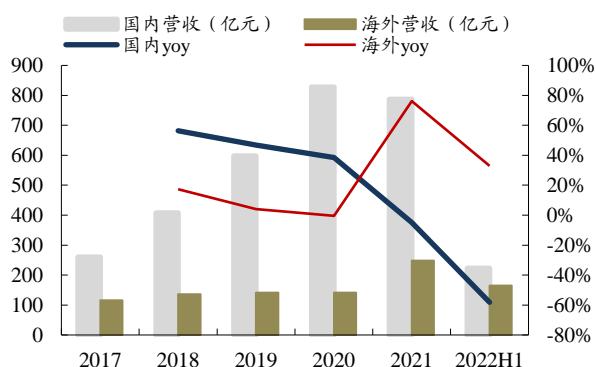
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 原材料/海运费上涨影响利润率



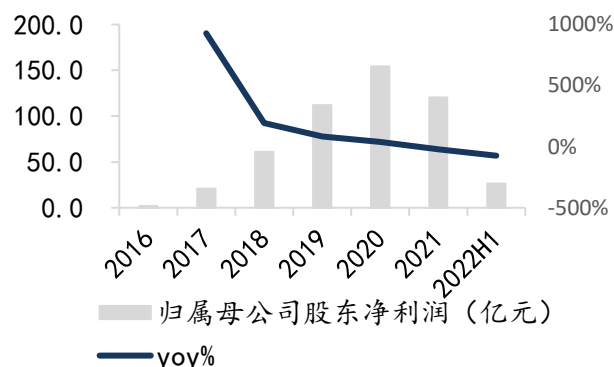
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022 上半年公司海外营收同比提升 33%



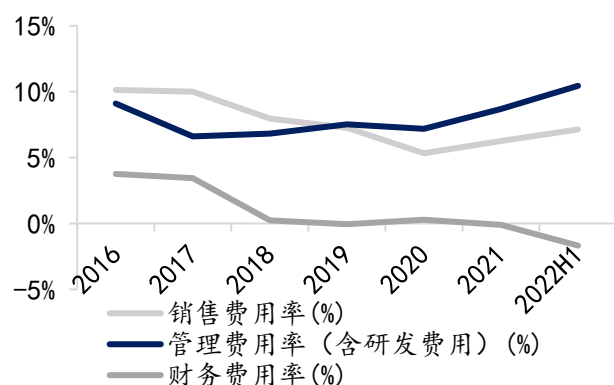
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 上半年公司实现归母净利润 26 亿元, 同比下降 74%



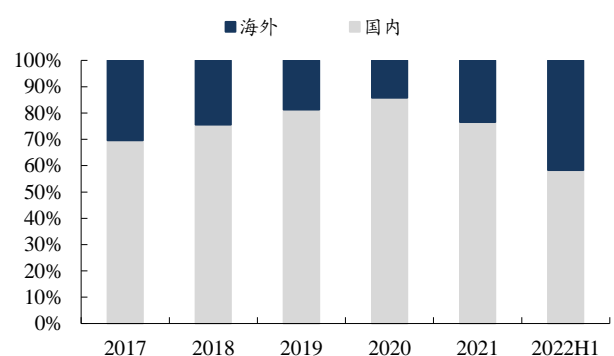
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 上半年公司期间费用率 15.9%, 同比+3.8pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022 上半年公司海外收入占营收比重提升至 42%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	93,719	89,748	94,294	104,029	营业总收入	106,873	86,284	87,358	88,972
货币资金及交易性金融资产	29,585	27,999	32,276	41,639	营业成本(含金融类)	78,981	65,748	65,273	65,083
经营性应收款项	21,655	21,914	22,160	22,552	税金及附加	422	355	361	370
存货	18,463	17,231	17,106	17,056	销售费用	6,699	6,040	5,940	5,783
合同资产	79	21	21	22	管理费用	2,771	2,761	2,621	2,669
其他流动资产	23,938	22,583	22,730	22,760	研发费用	6,509	6,040	6,115	6,228
非流动资产	44,838	50,606	56,463	61,909	财务费用	-125	-863	-175	-178
长期股权投资	2,333	1,754	1,006	314	加:其他收益	1,727	1,069	886	860
固定资产及使用权资产	13,476	19,562	24,734	29,101	投资净收益	1,045	1,150	1,265	1,391
在建工程	7,418	5,373	4,409	3,907	公允价值变动	54	54	54	54
无形资产	3,881	4,280	4,763	5,218	减值损失	-710	-546	-492	-458
商誉	46	44	41	39	资产处置收益	75	33	32	31
长期待摊费用	34	27	27	28	营业利润	13,807	7,962	8,967	10,893
其他非流动资产	17,649	19,565	21,482	23,302	营业外净收支	49	-83	-78	-71
资产总计	138,557	140,353	150,757	165,938	利润总额	13,856	7,880	8,890	10,823
流动负债	61,432	52,730	51,887	53,050	减:所得税	1,530	1,148	1,254	1,522
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,244	3,280	2,016	2,053	净利润	12,326	6,732	7,636	9,301
经营性应付款项	28,560	27,173	26,986	26,918	减:少数股东损益	292	223	210	202
合同负债	1,766	1,034	1,027	1,024	归属母公司净利润	12,033	6,509	7,426	9,099
其他流动负债	22,863	21,243	21,858	23,055	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	0.77	0.87	1.07
非流动负债	12,029	15,796	19,407	24,125	EBIT	12,515	5,340	7,048	8,838
长期借款	9,603	13,753	17,285	21,907	EBITDA	14,617	7,721	9,621	11,634
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.10	23.80	25.28	26.85
租赁负债	122	184	239	300	归母净利率(%)	11.26	7.54	8.50	10.23
其他非流动负债	2,304	1,860	1,883	1,918	收入增长率(%)	6.81	-19.27	1.25	1.85
负债合计	73,461	68,527	71,294	77,175	归母净利润增长率(%)	-22.04	-45.91	14.10	22.52
归属母公司股东权益	63,691	70,200	77,626	86,725					
少数股东权益	1,404	1,627	1,837	2,038					
所有者权益合计	65,095	71,827	79,463	88,763					
负债和股东权益	138,557	140,353	150,757	165,938					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	11,904	5,468	10,015	12,546	每股净资产(元)	7.50	8.27	9.14	10.21
投资活动现金流	-9,288	-8,341	-9,210	-8,843	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	-1,917	1,520	3,767	ROIC(%)	14.41	5.30	6.44	7.16
现金净增加额	1,284	-4,790	2,326	7,470	ROE-摊薄(%)	18.89	9.27	9.57	10.49
折旧和摊销	2,102	2,381	2,573	2,795	资产负债率(%)	53.02	48.82	47.29	46.51
资本开支	-9,977	-6,606	-7,143	-6,994	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.02	20.37	17.85	14.57
营运资本变动	-1,222	-1,078	-316	-413	P/B (现价)	2.08	1.89	1.71	1.53

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>

