

三一重工 (600031)

业绩符合预期，电动化、国际化布局初具成效

报告摘要

◆ 行业景气下行叠加疫情影响，上半年业绩下滑明显。

2022 年上半年公司实现营业收入 396.73 亿元，同比下降 40.9%；归母净利润 26.34 亿元，同比下降 73.85%，符合此前公告预期；业绩下滑主要系国内工程机械行业处于下行调整期，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。2022H1 毛利率、净利率分别为 22.50%、6.88%，分别同比-5.64pct、-8.64pct；单季度盈利能力有所回升，22Q2 毛利率 22.84%，环比提升 0.67pct，相比 21Q4 提升 3.97pct，主要系降本增效措施逐步落实与国际销售比重提升。销售回款情况良好，22H1 回款率 97.11%，同比+9.07pct，经营质量稳健。

◆ 龙头优势越发凸显，主要产品市占率持续提升。

2022 年上半年，行业下行期公司竞争优势越发明显，市场份额持续提升：

- 1) 挖掘机械：收入 167.38 亿元，同比下降 35.64%，国内市场连续第 12 年蝉联销量冠军且市占率持续提升，超大挖市占率提升 11 个百分点达近 30%、取得第一；
- 2) 混凝土机械：收入 83.55 亿元，同比下降 52.80%，稳居全球第一品牌，搅拌车、泵车、车载泵等产品国内市场份额全线大幅提升，其中搅拌车、车载泵市场份额分别超过 29%、48%，分别同比+7pct、+4pct；
- 3) 起重机械：收入 71.46 亿元，同比下降 49.08%，汽车起重机市占率显著提升并突破 32%，其中 220 吨以上汽车起重机市场份额大幅提升至 35%以上居国内第一；
- 4) 路面机械：收入 13.5 亿元，同比下降 25.00%，摊铺机市场份额突破 30%居国内第一。

◆ 重点研发布局两新三化，电动产品、高机进展加快。

上半年研发投入 29.36 亿元，主要投向新产品、新技术、电动化、智能化及国际化产品。其中，电动化产品持续更新迭代，目前拥有电动起重机可售产品 12 款、电动搅拌车 9 款、电动自卸车 28 款、电动挖掘机 9 款、电动装载机 2 款，电动起重机和搅拌车市场份额均为行业第一；进军高空作业平台，研发涵盖自行剪叉车、电动曲臂车、直臂车的 10 款产品，高度范围 4-26 米，智能化优势突出。

◆ 国际化战略初具成效，海外收入规模、市占率提升。

上半年海外市场收入 165.34 亿元，同比增长 32.87%，占比 42.64%。挖掘机械海外收入 75.56 亿元，同比增长 50%；挖掘机械全球市场份额快速提升，海外市场份额接近

投资评级

买入

维持评级

2022 年 09 月 02 日

收盘价(元):

15.61

公司基本数据

总股本(百万股)	8,493.29
总市值(百万)	132,580.19
流通股本(百万股)	8,493.29
流通市值(百万)	132,580.19
12 月最高/最低价(元)	29.93/14.58
资产负债率(%)	57.15
每股净资产(元)	7.39
市盈率(TTM)	28.86
市净率(PB)	2.11
净资产收益率(%)	4.20

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
唐保威	研究助理
SAC 执业证书: S0640121040023	
邮箱: tangbw@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

8%，较 2021 全年提升 1.3 个百分点，其中北美、南美挖机销量增速超过 80%，欧洲挖机销量增速超过 60%。同时，国际化产品研发提速，2022 年上半年开发国际化产品较上年同比翻番，上市国际产品包括挖掘机、装载机、起重机、泵车等 76 款产品，已超 2021 年全年，类中国市场基本实现产品全覆盖，欧美产品覆盖率近 70%。

◆ 投资建议

预计公司 2022-24 年实现营收 832.17 亿元/905.30 亿元/1049.67 亿元，净利润 62.38 亿元/74.52 亿元/92.96 亿元，当前股价对应市盈率为 21X/18X/14X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

基建及房地产投资不及预期，出口不及预期，电动化推进不及预期，原材料涨价，市场竞争加剧。

《三一重工（600031.SH）：业绩短期承压，静待需求端改善》—2022-04-26

《三一重工（600031.SH）：盈利能力短期承压，强者恒强看好长期发展》—2021-10-30

《三一重工（600031.SH）：中报点评，营业收入同比增长，海外业务与数字化转型进展顺利》—2021-08-31

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	99341.99	106113.35	83217.17	90529.87	104968.69
增长率（%）	31.29	6.82	-21.58	8.79	15.95
归母净利润（百万元）	15431.47	12033.36	6238.13	7451.99	9295.92
增长率（%）	37.70	-22.02	-48.16	19.46	24.74
毛利率（%）	29.82	25.85	23.43	23.92	24.25
每股收益（元）	1.82	1.42	0.73	0.88	1.09
市盈率 PE	8.59	11.02	21.25	17.79	14.26
市净率 PB	2.34	2.08	1.95	1.82	1.67
净资产收益率 ROE（%）	27.28	18.89	9.18	10.21	11.72

资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	12596	14812	12483	13579	15745	营业收入	99342	106113	83217	90530	104969
应收票据及账款	23762	20985	26424	25025	27866	营业成本	69720	78680	63723	68877	79513
预付账款	1156	748	751	817	947	税金及附加	408	422	360	392	454
其他应收款	1869	2173	2111	2297	2663	销售费用	5332	6699	5492	5703	6508
存货	19198	18463	18331	17927	19606	管理费用	2201	2771	2247	2354	2624
其他流动资产	32848	36538	34555	38047	41657	研发费用	4992	6509	5659	6066	6613
流动资产总计	91428	93719	94655	97693	108485	财务费用	282	-125	658	624	559
长期股权投资	3420	2333	2384	2435	2485	资产减值损失	-24	-5	0	0	0
固定资产	10841	13476	16408	20112	21472	信用减值损失	-657	-705	0	0	0
在建工程	3743	7418	7784	5817	4817	其他经营损益	397	459	286	286	286
无形资产	3228	3881	3529	3257	2909	投资收益	905	1045	778	778	778
长期待摊费用	54	34	32	33	34	公允价值变动损益	436	54	0	0	0
其他非流动资产	13541	17695	15044	15305	15852	资产处置收益	10	75	218	218	218
非流动资产合计	34827	44838	45181	46957	47569	其他收益	1072	1727	1122	1122	1122
资产总计	126255	138557	139835	144649	156054	营业利润	18548	13807	7481	8919	11101
短期借款	7636	5778	6486	7599	8059	营业外收入	158	156	166	166	166
应付票据及账款	32207	28560	23466	25741	30369	营业外支出	175	107	262	262	262
其他流动负债	22205	27094	29705	27650	29466	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	62049	61432	59656	60989	67894	利润总额	18531	13856	7385	8822	11005
长期借款	4532	9725	8373	6589	4522	所得税	2671	1530	985	1177	1468
其他非流动负债	1486	2304	2304	2304	2304	净利润	15861	12326	6400	7645	9537
非流动负债合计	6018	12029	10677	8893	6826	少数股东损益	429	292	162	193	241
负债合计	68067	73461	70333	69883	74720	归属母公司净利润	15431	12033	6238	7452	9296
股本	8479	8493	8493	8493	8493	EBITDA	20718	15766	10502	12585	15170
资本公积	5129	5144	5144	5144	5144	NOPLAT	15734	12057	6864	8080	9916
留存收益	42955	50054	54300	59371	65697	EPS (元)	1.82	1.42	0.73	0.88	1.09
归属母公司权益	56562	63691	67936	73008	79334						
少数股东权益	1625	1404	1566	1759	2000						
股东权益合计	58188	65095	69502	74767	81334						
负债和股东权益	126255	138557	139835	144649	156054						

现金流量表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	15861	12326	4648	5893	7785
折旧与摊销	1904	2034	2459	3139	3606
财务费用	282	-125	658	624	559
投资损失	-905	-1045	-778	-778	-778
营运资金变动	-3531	-1222	-5909	-1721	-2182
其他经营现金流	-248	-132	4834	1804	1804
经营性现金净流	13363	11836	5912	8961	10794
资本支出	5137	9482	5330	4565	3868
长期投资	-9943	-2158	0	0	0
其他投资现金流	3831	2352	384	375	375
投资性现金净流	-11250	-9288	-4946	-4190	-3493
短期借款	-1005	-1858	708	1113	460
长期借款	3229	5193	-1352	-1784	-2068
普通股增加	52	14	0	0	0
资本公积增加	-819	15	0	0	0
其他筹资现金流	-3910	-4679	-2651	-3004	-3528
筹资性现金净流	-2452	-1315	-3295	-3675	-5136
现金流量净额	-359	1216	-2329	1097	2166

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营收增长率	31.29%	6.82%	-21.58%	8.79%	15.95%
营业利润增长率	34.65%	-25.56%	-45.82%	19.21%	24.48%
EBIT 增长率	40.32%	-27.01%	-41.43%	17.44%	22.42%
EBITDA 增长率	34.29%	-23.90%	-33.39%	19.83%	20.54%
归母净利润增长率	37.70%	-22.02%	-48.16%	19.46%	24.74%
经营现金流增长率	0.74%	-11.42%	-50.05%	51.58%	20.46%
盈利能力					
毛利率	29.82%	25.85%	23.43%	23.92%	24.25%
净利率	15.97%	11.62%	7.69%	8.44%	9.09%
营业利润率	18.67%	13.01%	8.99%	9.85%	10.58%
ROE	27.28%	18.89%	9.18%	10.21%	11.72%
ROA	12.22%	8.68%	4.46%	5.15%	5.96%
ROIC	35.79%	24.11%	11.69%	12.93%	14.78%
估值倍数					
P/E	8.59	11.02	21.25	17.79	14.26
P/S	1.33	1.25	1.59	1.46	1.26
P/B	2.34	2.08	1.95	1.82	1.67
股息率	3.81%	2.87%	1.50%	1.80%	2.24%
EV/EBIT	15.42	13.74	15.81	13.41	10.83
EV/EBITDA	14.00	11.97	12.10	10.06	8.26
EV/NOPLAT	18.43	15.65	18.52	15.67	12.63

数据来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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发送或为任何就送发、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。

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。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637