

# 2022年三季报点评: Q3业绩符合预期, 全球化逻辑持续兑现

**买入(维持)**

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	106,873	79,441	80,782	82,637
同比	7%	-26%	2%	2%
归属母公司净利润(百万元)	12,033	5,252	6,899	8,494
同比	-22%	-56%	31%	23%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.42	0.62	0.81	1.00
P/E(现价&最新股本摊薄)	10.14	23.22	17.68	14.36

#出口导向

事件: 公司披露2022年三季报。

## 投资要点

### ■ 业绩阶段性承压, 随行业回暖有望持续修复

受同期高基数、地产需求下行影响, 2022年前三季度公司实现营业总收入591.6亿元, 同比下降33.0%, 归母净利润36.0亿元, 同比下降71.4%。扣非归母净利润30.5亿元, 同比下降73.3%。三季度工地迎开工旺季, 基建项目陆续落地, 公司业绩降幅环比收窄, 单Q3实现营业总收入190.9亿元, 同比下滑8.1%, 归母净利润9.6亿元, 同比下滑61.4%。今年Q3以来行业高基数效应逐步消退, 挖机行业增速已转正, CME预计10月挖机销量同比+13%, 未来随地产政策宽松、稳增长政策推进, 钢材价格、海运费回落缓解成本压力, 公司业绩增速有望持续修复。

### ■ 原材料价格回落, 盈利水平有望触底回升

2022年前三季度公司销售毛利率22.8%, 同比下降4.5pct, 销售净利率6.4%, 同比下降8.3pct, 我们判断毛利率下行主要系钢材价格和海运费上升, 以及规模效应减弱。费用端, 2022前三季度公司期间费用率16.6%, 同比提升3.8pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为7.5%/3.2%/7.7%/-1.8%, 同比变动1.7/1.0/2.7/-1.6pct, 研发投入、渠道建设强度维持较高水平。Q3以来钢材价格和海运费持续回落, 公司利润率有望触底回升。

### ■ 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%。2022前三季度公司实现海外收入259亿元, 同比大增44%, 占总收入比例提升至44%。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:** 考虑到疫情对行业下游需求带来的不确定性, 我们调整公司2022-2024年归母净利润预测为53(原值65)/69(原值74)/85(原值91)亿元, 当前市值对应PE分别为23/18/14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; 原材料价格波动

2022年10月29日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	14.36
一年最低/最高价	13.42/25.31
市净率(倍)	1.94
流通A股市值(百万元)	121,642.12
总市值(百万元)	121,963.59

## 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)	8,470.90

## 相关研究

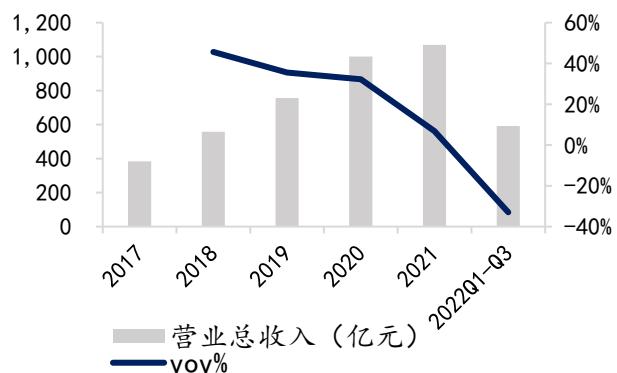
《三一重工(600031): Q2业绩符合预期, 下半年起有望触底回暖》

2022-09-04

《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》

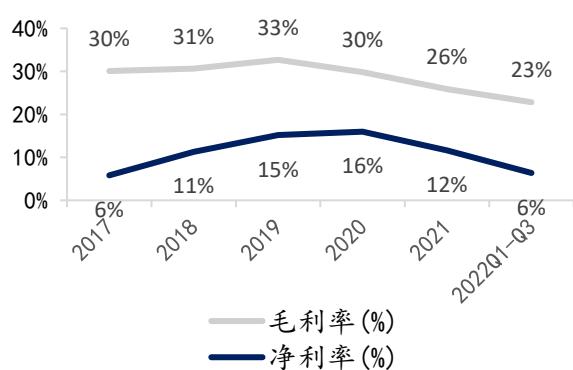
2022-07-14

图1：2022年前三季度公司实现营业收入591.6亿元，同比下降33.0%



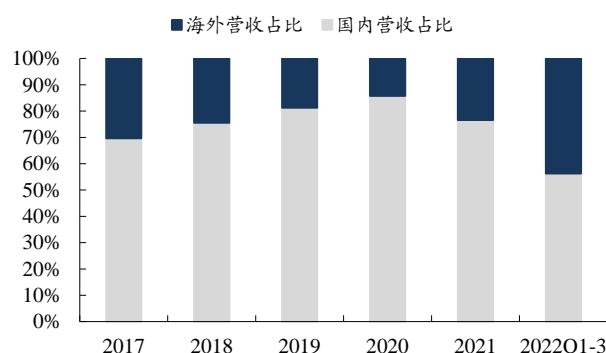
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2022年前三季度公司销售毛利率22.8%，同比下降4.5pct，销售净利率6.4%，同比下降8.3pct



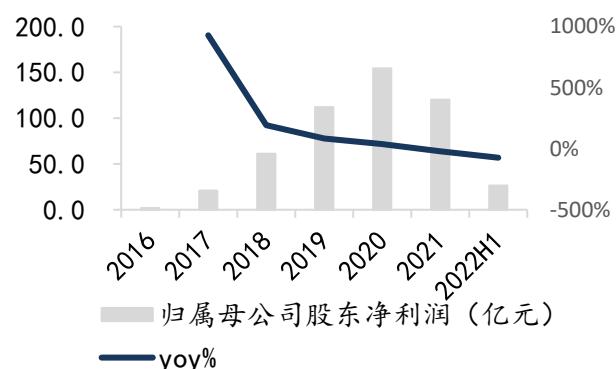
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2022年前三季度公司海外营收占比提升至44%



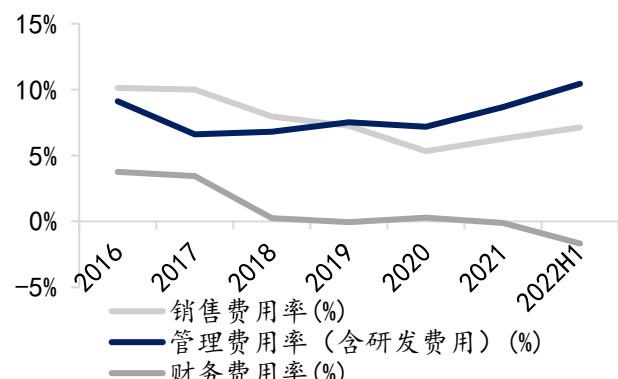
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022年前三季度公司实现归母净利润36.0亿元，同比下降71.4%



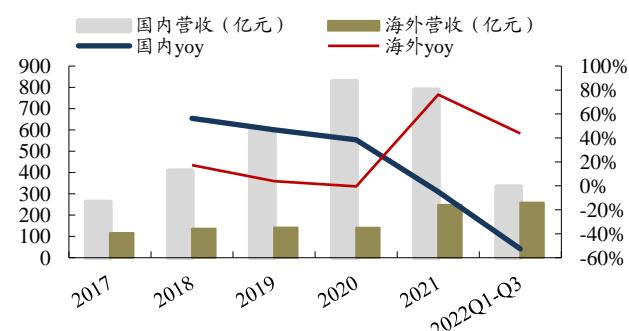
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2022前三季度公司期间费用率16.6%，同比提升3.8pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2022前三季度公司海外营收同比大增44%



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)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>93,719</b>	<b>85,988</b>	<b>89,912</b>	<b>99,187</b>	<b>营业收入</b>	<b>106,873</b>	<b>79,441</b>	<b>80,782</b>	<b>82,637</b>
货币资金及交易性金融资产	29,585	28,128	31,729	40,466	营业成本(含金融类)	78,981	61,021	60,377	60,457
经营性应收款项	21,655	20,183	20,493	20,946	税金及附加	422	327	334	344
存货	18,463	15,992	15,823	15,844	销售费用	6,699	5,799	5,493	5,371
合同资产	79	20	20	20	管理费用	2,771	2,542	2,423	2,479
其他流动资产	23,938	21,665	21,848	21,910	研发费用	6,509	5,561	5,655	5,785
<b>非流动资产</b>	<b>44,838</b>	<b>50,082</b>	<b>55,959</b>	<b>61,424</b>	<b>财务费用</b>	<b>-125</b>	<b>-794</b>	<b>-162</b>	<b>-165</b>
长期股权投资	2,333	1,754	1,006	314	加:其他收益	1,727	869	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	0	0	0
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	25	25	26	<b>营业利润</b>	<b>13,807</b>	<b>6,492</b>	<b>8,353</b>	<b>10,190</b>
其他非流动资产	17,649	19,044	20,981	22,819	营业外净收支	49	-83	-78	-71
<b>资产总计</b>	<b>138,557</b>	<b>136,070</b>	<b>145,871</b>	<b>160,611</b>	<b>利润总额</b>	<b>13,856</b>	<b>6,409</b>	<b>8,275</b>	<b>10,119</b>
<b>流动负债</b>	<b>61,432</b>	<b>49,850</b>	<b>48,927</b>	<b>50,248</b>	减:所得税	1,530	934	1,167	1,423
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,244	3,122	1,864	1,907	<b>净利润</b>	<b>12,326</b>	<b>5,475</b>	<b>7,108</b>	<b>8,696</b>
经营性应付款项	28,560	25,216	24,962	25,005	减:少数股东损益	292	223	210	202
合同负债	1,766	960	950	951	<b>归属母公司净利润</b>	<b>12,033</b>	<b>5,252</b>	<b>6,899</b>	<b>8,494</b>
其他流动负债	22,863	20,552	21,151	22,385	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	0.62	0.81	1.00
非流动负债	12,029	15,649	19,266	23,988	EBIT	12,515	4,191	6,500	8,201
长期借款	9,603	13,753	17,285	21,907	EBITDA	14,617	6,572	9,074	10,996
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.10	23.19	25.26	26.84
租赁负债	122	184	239	300	归母净利率(%)	11.26	6.61	8.54	10.28
其他非流动负债	2,304	1,713	1,742	1,781	收入增长率(%)	6.81	-25.67	1.69	2.30
<b>负债合计</b>	<b>73,461</b>	<b>65,499</b>	<b>68,192</b>	<b>74,236</b>	归母净利润增长率(%)	-22.04	-56.35	31.34	23.13
归属母公司股东权益	63,691	68,943	75,842	84,337					
少数股东权益	1,404	1,627	1,837	2,038					
<b>所有者权益合计</b>	<b>65,095</b>	<b>70,570</b>	<b>77,679</b>	<b>86,375</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>138,557</b>	<b>136,070</b>	<b>145,871</b>	<b>160,611</b>					

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	4,752	9,427	12,006	每股净资产(元)	7.50	8.12	8.93	9.93
投资活动现金流	-9,288	-7,227	-9,309	-8,937	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	-2,185	1,530	3,776	ROIC(%)	14.41	4.20	6.05	6.79
现金净增加额	1,284	-4,660	1,649	6,844	ROE-摊薄(%)	18.89	7.62	9.10	10.07
折旧和摊销	2,102	2,381	2,573	2,795	资产负债率(%)	53.02	48.14	46.75	46.22
资本开支	-9,977	-6,573	-7,144	-6,995	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.14	23.22	17.68	14.36
营运资本变动	-1,222	-138	-405	-431	P/B(现价)	1.91	1.77	1.61	1.45

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>