

Q3 降幅收窄，“三化”持续推进

2022 年 10 月 29 日

➤ **事件:** 公司披露 2022 年三季度报, 2022 前三季度实现营收 591.65 亿元(yoy-32.98%), 归母净利润 35.97 亿元(yoy-71.38%), 毛利率 22.83%(yoy-4.49pct), 净利率 6.35%(yoy-8.31pct); 2022Q3 实现营收 190.93 亿元(yoy-8.14%), 归母净利润 9.63 亿元(yoy-61.38%), 毛利率 23.53%(yoy-1.11pct), 净利率 5.24%(yoy-7.21pct)。

➤ **Q3 降幅收窄。** 三季度国内挖机降幅收窄, 出口持续强势: 2022Q1-Q3, 我国挖掘机销量为 20.03 万台(其中, 出口 8.03 万台, 国内 12.0 万台), yoy-28.3%(出口 yoy+70.8%, 国内 yoy-48.3%); 2022Q3, 我国挖掘机销量为 5.72 万台(其中, 出口 2.83 万台, 国内 2.89 万台), yoy+3.1%(出口 yoy+67.7%, 国内 yoy-25.2%)。2022Q3, 公司收入同比下滑 8.14%, 环比降幅收窄, 与挖机季度销量表现一致, 考虑到公司混凝土机械及起重机械业务需求偏弱, 因此虽然 2022Q3 我国挖机销量已转正但公司收入仍同比下滑。2022Q3, 公司归母净利润同比下滑 61.38%, 毛利率同比降 1.11pct, 净利率同比降 7.21pct, 降幅收窄但仍呈现下行趋势与需求减弱有固定资产摊销增加以及公司研发费用投入继续提升(2022Q3 研发费用 16.10 亿元, yoy+20.65%) 及销售费用(2022Q3 销售费用 15.97 亿元, yoy+39.56%) 继续提升有关。

➤ **数字化、电动化、国际化持续推进。** 1) **数字化:** 2022H1, 推进 28 家灯塔工厂建设, 累计已实现 18 家灯塔工厂建成达产, 人工成本大幅下降; 突破无人下料等九大工艺核心关键技术, 2022 年上半年实现关键技术突破 18 项, 其中 6 项属于行业首创。2) **电动化:** 2022H1, 公司推动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。其中, 电动起重机和搅拌车市场份额均为行业第一。3) **国际化:** 2022Q1-Q3, 外销 258.8 亿元, yoy+43.7%, 较上半年加快 10.8pct; 其中, 不含普茨迈斯特外销 213.14 亿元, yoy+56.8%, 较上半年加快 16.6pct。2022Q1-Q3, 亚澳区域实现销售收入 115.95 亿元, yoy+52.3%; 欧洲区域实现销售收入 75.17 亿元, yoy+26.5%; 美洲区域实现销售收入 48.46 亿元, yoy+63.5%; 非洲区域实现销售收入 19.2 亿元, yoy+29%。挖掘机械 121.29 亿元, yoy+62.76%; 混凝土机械 55.51 亿元, yoy+0.88%; 起重机械 36.72 亿元, yoy+14.26%; 桩工机械等其他产品 45.28 亿元, yoy+146%。1-9 月, 挖掘机械海外市场份额已突破 8%; 在美国、英国、意大利、巴西、加拿大等海外挖掘机械市场大国, 均实现 60% 以上销售收入同比增速。

➤ **投资建议:** 考虑到工程机械下行趋势, 预计 2022-2024 年归母净利润分别是 49.23/66.89/81.00 亿元, 对应 PE 分别是 25x/18x/15x, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业需求下行风险, 行业价格战风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	106,873	76,831	79,261	82,381
增长率(%)	6.8	-28.1	3.2	3.9
归属母公司股东净利润(百万元)	12,033	4,923	6,689	8,100
增长率(%)	-22.0	-59.1	35.9	21.1
每股收益(元)	1.42	0.58	0.79	0.95
PE	10	25	18	15
PB	1.9	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

14.36 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006
电话: 13681805643
邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书: S0100521110010
电话: 18502129343
邮箱: luosong@mszq.com

相关研究

- 三一重工(600031.SH) 2022 年中报点评: 疫情影响需求, “三化”持续推进-2022/08/30
- 三一重工(600031.SH) 2022 年限制性股票激励草案点评: 时隔 6 年再出激励方案, 挖机阶段性底部清晰-2022/07/14
- 三一重工(600031.SH) 2021 年报点评: 市占率持续提升, 数字化电动化国际化持续推进-2022/04/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	106,873	76,831	79,261	82,381
营业成本	78,981	58,278	58,378	60,330
营业税金及附加	422	304	313	325
销售费用	6,699	5,762	5,945	5,767
管理费用	2,771	2,459	2,536	2,471
研发费用	6,509	5,916	5,945	5,767
EBIT	12,515	4,113	6,144	7,721
财务费用	-125	-220	-188	-175
资产减值损失	-5	-10	-11	-12
投资收益	1,045	751	775	806
营业利润	13,807	5,620	7,653	9,279
营业外收支	49	49	49	49
利润总额	13,856	5,669	7,702	9,327
所得税	1,530	626	851	1,030
净利润	12,326	5,043	6,851	8,297
归属于母公司净利润	12,033	4,923	6,689	8,100
EBITDA	14,617	6,309	9,361	11,212

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14,812	9,354	9,979	13,700
应收账款及票据	20,169	13,749	14,178	14,747
预付款项	748	552	553	571
存货	18,463	13,613	13,635	14,091
其他流动资产	39,528	38,687	38,755	38,842
流动资产合计	93,719	75,955	77,101	81,951
长期股权投资	2,333	2,333	2,333	2,333
固定资产	13,295	20,098	31,881	38,390
无形资产	3,881	3,881	3,881	3,881
非流动资产合计	44,838	52,641	58,424	62,933
资产合计	138,557	128,596	135,525	144,884
短期借款	5,778	5,800	5,800	5,800
应付账款及票据	28,560	21,074	21,110	21,816
其他流动负债	27,094	23,356	23,397	23,753
流动负债合计	61,432	50,230	50,307	51,368
长期借款	9,603	9,603	9,603	9,603
其他长期负债	2,426	2,426	2,426	2,426
非流动负债合计	12,029	12,029	12,029	12,029
负债合计	73,461	62,259	62,336	63,397
股本	8,493	8,493	8,493	8,493
少数股东权益	1,404	1,524	1,686	1,883
股东权益合计	65,095	66,338	73,189	81,486
负债和股东权益合计	138,557	128,596	135,525	144,884

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.81	-28.11	3.16	3.94
EBIT 增长率	-28.42	-67.14	49.41	25.65
净利润增长率	-22.04	-59.09	35.87	21.10
盈利能力 (%)				
毛利率	26.10	24.15	26.35	26.77
净利润率	11.53	6.56	8.64	10.07
总资产收益率 ROA	8.68	3.83	4.94	5.59
净资产收益率 ROE	18.89	7.60	9.35	10.18
偿债能力				
流动比率	1.53	1.51	1.53	1.60
速动比率	1.02	1.00	1.02	1.08
现金比率	0.24	0.19	0.20	0.27
资产负债率 (%)	53.02	48.41	46.00	43.76
经营效率				
应收账款周转天数	67.13	67.13	67.13	67.13
存货周转天数	85.32	85.32	85.32	85.32
总资产周转率	0.77	0.60	0.58	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	0.58	0.79	0.95
每股净资产	7.50	7.63	8.42	9.37
每股经营现金流	1.40	0.93	1.08	1.33
每股股利	0.45	0.45	0.45	0.45
估值分析				
PE	10	25	18	15
PB	1.9	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.56	20.70	13.88	11.26
股息收益率 (%)	3.13	3.13	3.13	3.13

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	12,326	5,043	6,851	8,297
折旧和摊销	2,102	2,197	3,217	3,492
营运资金变动	-1,157	321	-1,234	-881
经营活动现金流	11,904	7,928	9,208	11,270
资本开支	-9,977	-9,897	-8,896	-7,893
投资	-2,158	0	0	0
投资活动现金流	-9,288	-9,146	-8,120	-7,088
股权募资	346	0	0	0
债务募资	4,180	22	0	0
筹资活动现金流	-1,315	-4,240	-462	-462
现金净流量	1,284	-5,458	625	3,720

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026