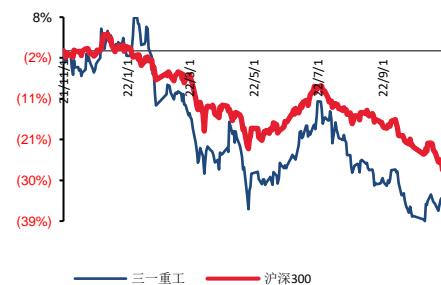




机械设备 工程机械

Q3 业绩下滑幅度收窄，国际化表现十分亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	8,493/8,471
总市值/流通(百万元)	121,964/121,642
12 个月最高/最低(元)	24.86/13.61

相关研究报告:

三一重工(600031)《中报业绩符合预期，“三化”战略打造长期竞争力》--2022/09/01

三一重工(600031)《业绩短期承压，看好公司数字化+电动化+国际化长期发展》--2022/05/04

三一重工(600031)《强化研发投入，看好智能化、电动化、国际化战略发力》--2021/08/30

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2022 年三季报，前三季度实现收入 591.65 亿元，同比下降 32.98%；归母净利润 35.97 亿元，同比下降 71.38%；扣非净利润 30.46 亿元，同比下降 73.31%。

Q3 业绩下滑幅度有所收窄，毛利率水平逐季回升。分季度来看，Q3 单季度公司实现收入 190.93 亿元，同比下降 8.13%；实现归母净利润 9.63 亿元，同比下降 61.37%。业绩下滑主要原因为：1) 国内行业下行调整及疫情反复影响，导致国内工程机械销售下滑；2) 毛利率较去年同期有所下滑，Q3 单季度为 23.53%，同比下滑 1.11pct；3) 公司研发费用率、销售费用率、管理费用率均有所提升，分别为 8.43%、8.37%、11.81%，同比分别增长 2.01pct、2.86pct、2.14pct，导致净利率有所下降，Q3 单季度净利率为 5.24%，同比下滑 7.21pct。虽然 Q3 业绩仍是下滑状态，但从去年四季度以来，降幅已有所收窄，主要得益于毛利率在逐季度回升，一方面是钢材等原材料价格回落降低成本，另一方面是海外销售高增长，占比大幅提升，出口高毛利带动整体毛利率有所回升。

海外市场表现亮眼，国际化战略成效显著。今年 1-9 月，公司海外收入 258.8 亿元，同比增长 43.7%，占总收入比例为 43.74%；其中不含普茨迈斯特的海外收入为 213.14 亿元，同比增长 56.8%。分区域来看，亚澳区域实现收入 115.95 亿元，同比增长 52.3%；欧洲区域实现收入 75.17 亿元，增长 26.5%；美洲区域实现收入 48.46 亿元，增长 63.5%；非洲区域实现收入 19.2 亿元，增长 29%。分品类来看，挖掘机械实现收入 121.29 亿元，同比增长 62.76%；混凝土机械实现收入 55.51 亿元，同比增长 0.88%；起重机械实现收入 36.72 亿元，同比增长 14.26%；桩工机械等其他产品实现收入 45.28 亿元，同比增长 146%。其中挖掘机械全球市场份额快速提升，海外市场份額已突破 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，销售收入均实现 60% 以上的高速增长，国际化战略成效显著。

盈利预测与投资建议: 预计 2022 年-2024 年公司营业收入分别为 804.22 亿元、873.61 亿元、1009.73 亿元，归母净利润分别为 59.29 亿元、77.22 亿元和 100.89 亿元，对应 EPS 分别为 0.70 元、0.91 元和 1.19 元，维持“买入”评级。

风险提示: 国内工程机械行业出现下滑、海外出口增长不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	106873.39	80421.80	87361.32	100973.3
增长率	6.82%	-24.75%	8.63%	15.58%
归属母公司净利润(百万元)	12033.36	5928.85	7721.94	10089.38
增长率	-22.02%	-50.73%	30.24%	30.66%
每股收益 EPS (元)	1.42	0.70	0.91	1.19
PE	10	19	15	11
PB	1.76	1.67	1.54	1.40

资料来源: wind, 太平洋证券

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	106873.39	80421.80	87361.32	100973.30
营业成本	78679.82	61390.06	65619.15	74759.66
营业税金及附加	422.27	281.48	288.29	302.92
销售费用	6699.29	5227.42	5241.68	5856.45
管理费用	2770.53	2010.54	2184.03	2524.33
财务费用	-124.52	80.42	87.36	100.97
资产减值损失	-5.41	-25.00	-25.00	-25.00
投资收益	1045.26	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	53.55	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	14748.40	6634.57	8727.12	11398.57
其他非经营损益	-892.47	160.96	93.93	108.73
利润总额	13855.93	6795.53	8821.06	11507.30
所得税	1530.25	866.68	1099.11	1417.92
净利润	12325.68	5928.85	7721.94	10089.38
少数股东损益	292.32	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	12033.36	5928.85	7721.94	10089.38
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14811.87	24334.85	32877.47	42057.20
应收和预付款项	23089.97	20216.71	20950.13	24241.27
存货	18462.61	14329.88	15340.57	17527.52
其他流动资产	37354.51	22001.50	22625.21	23848.61
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	144.89	144.89	144.89	144.89
固定资产和在建工程	20709.54	18933.30	17156.40	15378.82
无形资产和开发支出	4434.59	3779.66	3124.74	2469.81
其他非流动资产	19261.40	19227.89	19227.89	19227.89
资产总计	138556.54	123255.86	131734.45	145183.17
短期借款	5777.99	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	31938.48	27595.84	29276.14	32962.87
长期借款	9602.67	9602.67	9602.67	9602.67
其他负债	26142.28	17224.72	18244.16	20447.52
负债合计	73461.41	54423.22	57122.97	63013.05
股本	8492.59	8493.29	8493.29	8493.29
资本公积	5143.93	5143.23	5143.23	5143.23
留存收益	52426.47	54411.57	60190.43	67749.06
归属母公司股东权益	63690.91	67428.41	73207.26	80765.90
少数股东权益	1404.22	1404.22	1404.22	1404.22
股东权益合计	65095.13	68832.63	74611.49	82170.12
负债和股东权益合计	138556.54	123255.86	131734.45	145183.17
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	16658.20	9189.66	11256.31	13942.04

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	12325.68	5928.85	7721.94	10089.38
折旧与摊销	2034.32	2474.67	2441.83	2442.50
财务费用	-124.52	80.42	87.36	100.97
资产减值损失	-5.41	-25.00	-25.00	-25.00
经营营运资本变动	4344.12	-437.40	490.89	-871.02
其他	-6669.95	350.27	-133.96	84.62
经营活动现金流量净额	11904.23	8371.82	10583.07	11821.45
资本支出	-6718.86	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-2569.35	11677.26	0.00	0.00
投资活动现金流量净额	-9288.21	11667.26	-10.00	-10.00
短期借款	-1858.42	-5777.99	0.00	0.00
长期借款	5071.10	0.00	0.00	0.00
股权融资	28.59	0.00	0.00	0.00
支付股利	-5057.43	-3943.75	-1943.09	-2530.75
其他	500.79	-794.36	-87.36	-100.97
筹资活动现金流量净额	-1315.37	-10516.10	-2030.45	-2631.72
现金流量净额	1284.05	9522.98	8542.62	9179.73
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	6.82%	-24.75%	8.63%	15.58%
营业利润增长率	-24.59%	-55.02%	31.54%	30.61%
净利润增长率	-22.29%	-51.90%	30.24%	30.66%
EBITDA 增长率	-23.39%	-44.83%	22.49%	23.86%
获利能力				
毛利率	26.38%	23.66%	24.89%	25.96%
期间费率	14.83%	15.10%	14.60%	14.40%
净利率	11.53%	7.37%	8.84%	9.99%
ROE	18.93%	8.61%	10.35%	12.28%
ROA	8.90%	4.81%	5.86%	6.95%
ROIC	31.14%	14.80%	21.99%	28.84%
EBITDA/销售收入	15.59%	11.43%	12.88%	13.81%
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.61	0.69	0.73
固定资产周转率	8.86	6.48	8.22	11.41
应收账款周转率	5.19	4.32	4.90	5.18
存货周转率	4.10	3.66	4.32	4.45
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.82%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	53.02%	44.15%	43.36%	43.40%
带息债务/总负债	20.94%	17.64%	16.81%	15.24%
流动比率	1.53	1.91	2.04	2.11
速动比率	1.23	1.57	1.70	1.77

PE	9.53	19.34	14.85	11.36
PB	1.76	1.67	1.54	1.40
PS	1.07	1.43	1.31	1.14
EV/EBITDA	5.12	7.35	5.24	3.57

资料来源: WIND, 太平洋证券

每股指标				
每股收益	1.42	0.70	0.91	1.19
每股净资产	7.66	8.10	8.78	9.67
每股经营现金	1.40	0.00	0.00	0.00

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券研究院院长、机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人大趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

崔文娟：太平洋证券机械行业联席首席分析师，复旦大学经济学院本硕，曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力于研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

王希：上海交通大学硕士，曾就职于国联证券、国元证券，2021年10月加盟太平洋证券，善于结合产业，自下而上挖掘投资机会。

温晓：南京大学统计学硕士，曾就职于一级、二级资产管理机构，2022年9月加入太平洋证券，致力于基本面跟踪，寻找具有时代特征的投资机会。

张凤琳：太平洋证券机械行业助理分析师，华东政法大学金融硕士，2021年7月加入太平洋证券。

汪成：太平洋证券机械行业助理分析师，香港中文大学经济学硕士，2022年6月加入太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。