

Q4 盈利改善明显，“三化”持续推进

2023 年 04 月 03 日

➤ **事件：**公司披露 2022 年年报，2022 年实现营收 808.22 亿元 (yoy+24.38%)，归母净利润 42.73 亿元 (yoy+64.49%)，毛利率 24.02% (yoy+1.83pct)，净利率 5.50% (yoy+6.12pct)；2022Q4 实现营收 216.58 亿元 (yoy+16.49%)，归母净利润 6.76 亿元 (yoy+226.70%)，毛利率 27.26% (yoy+8.39pct)，净利率 3.18% (yoy+6.08pct)。

➤ **Q4 实现底部反弹。**2022Q4，我国挖掘机销量为 6.11 万台（其中，出口 2.92 万台，国内 3.19 万台），yoy-3.78%（出口 yoy+36.21%，国内 yoy-24.13%）。2022Q4，公司收入同比增 16.49%，环比增 13.43%，主要得益于公司产品国际竞争力持续提升，海外市场实现高速增长。2022Q4，公司归母净利润同比上升 226.70%，毛利率同比上升 8.39pct，净利率同比上升 6.08pct，盈利能力大幅提升主要原因包括：①收入实现同比正增长；②基数较低，21Q4 公司收入下降但加大了研发与营销投入，同时出现大笔投资亏损。

➤ **三化持续推进。**1) **数字化：**截至 2022 年底，公司累计推进 31 家灯塔工厂建设，已实现 25 家灯塔工厂建成达产；突破无人下料等九大工艺核心关键技术，2022 年实现关键技术突破 43 项，推广 120 多项次已攻关技术。2) **电动化：**2022H1，公司推动电动化产品持续更新迭代，截至 2022 年，公司累计获得电动化专利 697 项，开发完成 79 款电动产品的开发，上市 67 款电动化产品；2022 年，公司电动化产品销售额已突破 27 亿元，增速超 200%，销量超 3500 台。3) **国际化：**2022 年，外销 365.71 亿元，yoy+47.19%；其中，不含普茨迈斯特外销 301.42 亿元，yoy+58.5%。2022 年亚澳区域实现销售收入 148.5 亿元，yoy+41.1%；欧洲区域实现销售收入 117.8 亿元，yoy+44.0%；北美洲区域实现销售收入 40.3 亿元，yoy+85.8%；南美洲区域实现销售收入 30.7 亿元，yoy+63.8%；非洲区域实现销售收入 28.5 亿元，yoy+35.4%。挖掘机 180.8 亿元，yoy+69.0%；混凝土机械 75.4 亿元，yoy+6.1%；起重机械 51.0 亿元，yoy+24.6%；桩工机械等其他产品 58.5 亿元，yoy+98.3%。2022 年公司挖机海外市场份额超过 8%；混凝土泵车双品牌联合市场占有率达 40%。

➤ **投资建议：**考虑到 2023 年公司海外销售继续发力及公司经营策略变化，我们预计 2023 年将为公司盈利性反转之年，预计 2023-2025 年归母净利润分别是 73.89/87.61/108.05 亿元，对应 PE 分别是 20x/17x/14x，维持“推荐”评级

➤ **风险提示：**行业需求下行风险，海外需求不及预期风险，行业价格战风险，汇率波动风险。

推荐

维持评级

当前价格：

17.69 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

1.三一重工 (600031.SH) 2022 年三季报点评：Q3 降幅收窄，“三化”持续推进-2022/10/29

2.三一重工 (600031.SH) 2022 年中报点评：疫情影响需求，“三化”持续推进-2022/08/30

3.三一重工 (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

4.三一重工 (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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	80,822	89,558	98,251	107,801
增长率 (%)	-24.4	10.8	9.7	9.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,273	7,389	8,761	10,805
增长率 (%)	-64.5	72.9	18.6	23.3
每股收益 (元)	0.50	0.87	1.03	1.27
PE	35	20	17	14
PB	2.3	2.1	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 3 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	80,822	89,558	98,251	107,801
营业成本	61,178	64,603	70,196	75,759
营业税金及附加	368	412	452	496
销售费用	6,302	7,053	7,737	8,490
管理费用	2,639	2,953	3,240	3,555
研发费用	6,923	7,748	8,500	9,327
EBIT	3,869	7,323	8,771	10,948
财务费用	-294	-221	-229	-281
资产减值损失	-104	-212	-208	-224
投资收益	746	835	916	1,005
营业利润	4,747	8,271	9,823	12,135
营业外收支	85	85	85	85
利润总额	4,832	8,357	9,908	12,221
所得税	428	740	877	1,082
净利润	4,405	7,617	9,031	11,139
归属于母公司净利润	4,273	7,389	8,761	10,805
EBITDA	6,442	10,904	13,936	17,424

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	21,343	15,252	25,318	28,972
应收账款及票据	25,610	24,733	24,501	23,994
预付款项	1,042	1,034	1,123	1,212
存货	19,738	17,487	17,101	18,456
其他流动资产	38,029	37,964	26,284	26,593
流动资产合计	105,762	96,469	94,326	99,227
长期股权投资	2,239	3,074	3,990	4,995
固定资产	19,636	33,983	41,817	47,929
无形资产	4,438	4,660	4,755	4,851
非流动资产合计	52,993	67,600	75,610	81,982
资产合计	158,755	164,069	169,936	181,209
短期借款	4,540	4,540	4,540	4,540
应付账款及票据	28,908	27,434	27,886	30,096
其他流动负债	34,182	34,674	33,399	34,102
流动负债合计	67,630	66,648	65,825	68,738
长期借款	21,625	21,625	21,625	21,625
其他长期负债	3,491	3,520	3,512	3,500
非流动负债合计	25,116	25,145	25,137	25,125
负债合计	92,746	91,793	90,962	93,863
股本	8,493	8,493	8,493	8,493
少数股东权益	1,043	1,271	1,541	1,874
股东权益合计	66,009	72,276	78,974	87,346
负债和股东权益合计	158,755	164,069	169,936	181,209

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-24.38	10.81	9.71	9.72
EBIT 增长率	-69.08	89.26	19.77	24.82
净利润增长率	-64.49	72.93	18.57	23.34
盈利能力 (%)				
毛利率	24.02	27.86	28.55	29.72
净利润率	5.34	8.25	8.92	10.02
总资产收益率 ROA	2.69	4.50	5.16	5.96
净资产收益率 ROE	6.58	10.41	11.31	12.64
偿债能力				
流动比率	1.56	1.45	1.43	1.44
速动比率	0.97	0.87	1.03	1.04
现金比率	0.32	0.23	0.38	0.42
资产负债率 (%)	58.42	55.95	53.53	51.80
经营效率				
应收账款周转天数	114.14	100.00	90.00	80.00
存货周转天数	118.50	100.00	90.00	90.00
总资产周转率	0.54	0.55	0.59	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.87	1.03	1.27
每股净资产	7.66	8.37	9.12	10.07
每股经营现金流	0.48	1.55	1.84	2.22
每股股利	0.45	0.45	0.45	0.45
估值分析				
PE	35	20	17	14
PB	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	24.43	14.99	10.86	8.47
股息收益率 (%)	2.54	2.54	2.54	2.54
现金流量表 (百万元)				
净利润	4,405	7,617	9,031	11,139
折旧和摊销	2,572	3,581	5,165	6,477
营运资金变动	-2,205	1,467	1,021	922
经营活动现金流	4,099	13,191	15,642	18,864
资本开支	-5,538	-16,966	-11,860	-11,394
投资	-524	0	0	0
投资活动现金流	-1,838	-16,966	-144	-11,394
股权募资	697	0	0	0
债务募资	7,779	0	-2,092	0
筹资活动现金流	4,826	-2,316	-5,432	-3,817
现金净流量	7,002	-6,091	10,066	3,654

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受到任何形式的补偿。

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