

三一重工 (600031.SH)

买入

2022 年报点评：归母净利润同比下降 64.49%， “三化” 战略取得多项突破

核心观点

2022 年收入同比下降 24.38%，归母净利润同比下降 64.49%。公司 2022 年实现营收 808.22 亿元，同比下降 24.38%；归母净利润 42.73 亿元，同比下降 64.49%，业绩下滑主要系 2022 年国内工程机械市场处于下行调整期，叠加宏观经济增速放缓、工程有效开工率不足等因素，市场需求大幅下降。2022 年毛利率/净利率为 24.02%/5.50%，同比下降 1.84/6.11 个 pct。2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 7.80%/2.15%/9.68%/-0.36%，同比变动 +1.53/-0.45/+2.48/-0.25 个 pct，公司销售费用率上升主要系销售规模下降，同时公司持续加大研发投入。公司经营性现金流净额 40.99 亿元，同比下降 65.57%，主要系销售规模及经营利润下降影响。

多领域市占率持续提升，巩固公司龙头地位。分产品看，公司挖掘机械/混凝土机械/起重机械/桩工机械/路面机械营收分别为 357.56/150.80/126.70/30.65/30.81 亿元，同比变动 -14.36%/-43.46%/-42.04%/-40.67%/+13.86%。公司产品竞争力持续增强，超大型挖掘机市占率于 2022 年提升至第一，搅拌车、车载泵市场份额均明显上升，其中搅拌车市占率超过 30%，同比+9 个 pct。汽车起重机市场份额持续提升至 32%；大型履带起重机市场份额持续提升，履带起重机整体市场份额超过 40%，稳居全国第一。摊铺机市场份额突破 30%，居全国第一；旋挖钻机国内市场份额超过 40%。

海外业务增长强劲，“三化” 战略取得多项突破。国际化方面，2022 年公司海外收入 365.71 亿元，同比增长 47.19%，其中不含普茨迈斯特的国际销售收入 301.42 亿元，增长 58.5%；国际收入占营业收入比重 45.7%，同比上升 22.3 个百分点。**数智化方面**，截止 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；公司开始布局海外灯塔工厂建设，海外第一座灯塔工厂即三一印尼灯塔工厂投产。**电动化方面**，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，公司电动搅拌车、电动自卸车、电动起重机销售市占率均居行业第一。

风险提示：国内基建、地产投资不及预期；出口不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：公司系工程机械龙头，考虑当前国内工程机械仍处于下行周期，我们下调公司 2023-25 年归母净利润至 61.82/78.87/102.32 亿元（23-24 年前值 80.92/97.32 亿元），对应 PE 24/18/14 倍，维持 “买入” 评级。

公司研究 · 财报点评

机械设备 · 工程机械

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：年亚颂

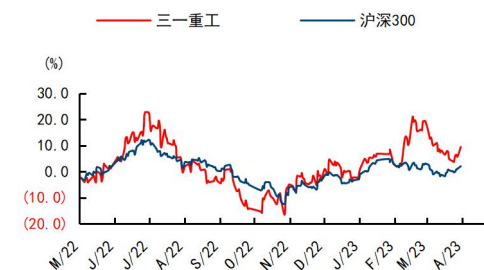
0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	17.69 元
总市值/流通市值	150128/149732 百万元
52 周最高价/最低价	20.38/13.30 元
近 3 个月日均成交额	1461.06 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《三一重工 (600031.SH) -2022 半年报点评：业绩同比下降 74%，海外营收同比增长 33%》——2022-09-01
 《三一重工 (600031.SH) -营收稳步增长，国际业务表现强劲》——2022-04-25
 《三一重工-600031-2021 三季度报点评：短期业绩承压，盈利能力下滑》——2021-11-04

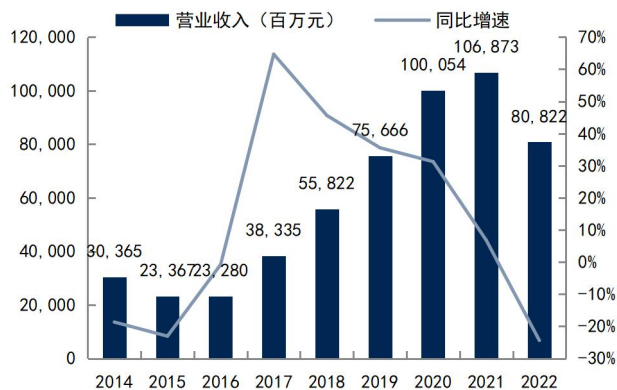
盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	106,873	80,822	90,870	104,203	121,315
(+/-%)	6.8%	-24.4%	12.4%	14.7%	16.4%
净利润(百万元)	12033	4273	6182	7887	10232
(+/-%)	-22.0%	-64.5%	44.7%	27.6%	29.7%
每股收益(元)	1.42	0.50	0.73	0.93	1.20
EBIT Margin	11.0%	4.7%	7.8%	8.8%	9.8%
净资产收益率 (ROE)	18.9%	6.6%	8.8%	10.3%	12.1%
市盈率 (PE)	12.1	34.0	23.5	18.4	14.2
EV/EBITDA	15.9	38.5	24.5	20.2	17.0
市净率 (PB)	2.28	2.23	2.08	1.90	1.72

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1：三一重工 2022 年营收同比-24.38%



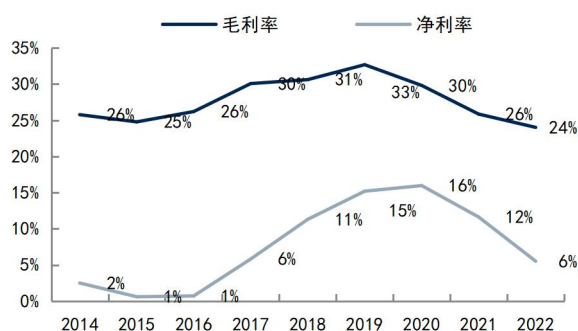
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：三一重工 2022 年归母净利润同比-64.49%



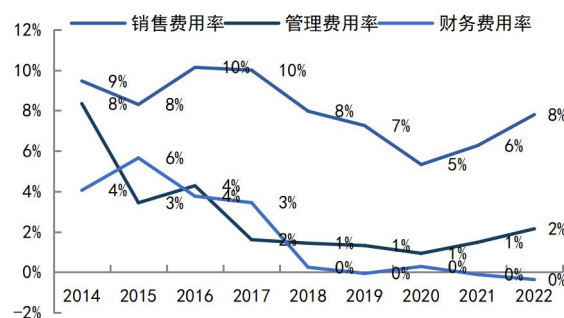
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：三一重工盈利能力略有下降



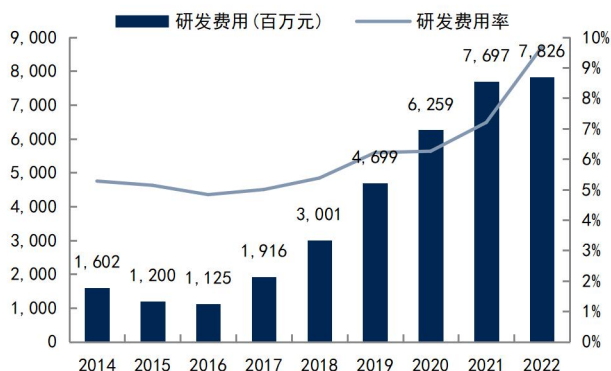
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：三一重工期间费用管控良好



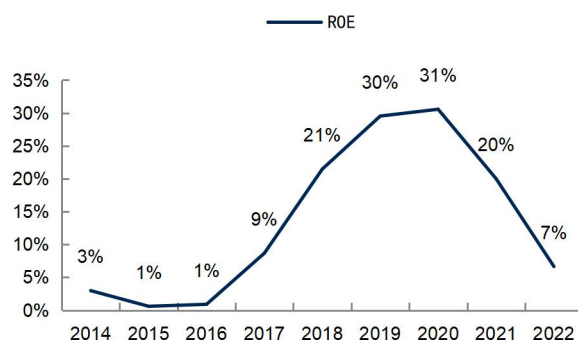
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：三一重工研发费用维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：三一重工 ROE 下降



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
				21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E
徐工机械	未评级	6.93	818.86	0.72	0.41	0.56	0.68	9.63	16.90	12.47	10.23
柳工	增持	6.77	132.10	0.67	-	0.49	0.00	10.10	-	13.93	-
中联重科	未评级	6.21	498.14	0.72	0.27	0.42	0.55	8.63	23.00	14.65	11.23
							平均值	9.45	19.95	13.69	10.73
三一重工	买入	17.09	1,450.36	1.42	0.50	0.73	0.93	12.06	33.97	23.48	18.40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	14812	21343	26833	26663	33235	营业收入	106873	80822	90870	104203	121315
应收款项	22342	28469	21667	27778	34666	营业成本	78680	60800	68019	77200	88791
存货净额	18463	19738	16992	20721	24934	营业税金及附加	422	368	381	441	525
其他流动资产	11400	9482	10177	11671	13802	销售费用	6699	6302	6361	7294	8492
流动资产合计	93719	105762	102202	113366	133170	管理费用	2771	2639	2177	2470	2846
固定资产	20712	23607	28467	33427	37113	研发费用	6509	6923	6815	7607	8735
无形资产及其他	3881	4438	4261	4085	3908	财务费用	(125)	(294)	868	822	732
投资性房地产	17911	22709	22709	22709	22709	投资收益	1045	746	899	897	847
长期股权投资	2333	2239	1990	1514	1240	资产减值及公允价值变动	59	(146)	124	12	(3)
资产总计	138557	158755	159630	175100	198141	其他收入	(5723)	(6860)	(6815)	(7607)	(8735)
短期借款及交易性金融负债	8244	6632	7781	7552	7322	营业利润	13807	4747	7272	9278	12037
应付款项	28560	28908	29290	32500	39257	营业外净收支	49	85	0	0	0
其他流动负债	24628	32090	25846	31143	38610	利润总额	13856	4832	7272	9278	12037
流动负债合计	61432	67630	62917	71196	85188	所得税费用	1530	428	1091	1392	1806
长期借款及应付债券	9603	21625	21625	21625	21625	少数股东损益	292	132	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	2426	3491	4133	5016	5879	归属于母公司净利润	12033	4273	6182	7887	10232
长期负债合计	12029	25116	25758	26641	27504	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	73461	92746	88675	97837	112692	净利润	12033	4273	6182	7887	10232
少数股东权益	1404	1043	1043	1042	1042	资产减值准备	(104)	189	36	20	19
股东权益	63691	64966	69912	76221	84407	折旧摊销	1994	2392	2414	2867	3246
负债和股东权益总计	138557	158755	159630	175100	198141	公允价值变动损失	(59)	146	(124)	(12)	3
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(125)	(294)	868	822	732
每股收益	1.42	0.50	0.73	0.93	1.20	营运资本变动	1078	(1219)	3671	(1923)	1872
每股红利	0.66	0.56	0.15	0.19	0.24	其它	260	(203)	(37)	(21)	(19)
每股净资产	7.50	7.65	8.23	8.97	9.94	经营活动现金流	15203	5578	12143	8818	15354
ROIC	33%	17%	19%	22%	25%	资本开支	0	(5012)	(7009)	(7659)	(6778)
ROE	19%	7%	9%	10%	12%	其它投资现金流	(5028)	(27)	196	0	0
毛利率	26%	25%	25%	26%	27%	投资活动现金流	(3942)	(4945)	(6564)	(7182)	(6505)
EBIT Margin	11%	5%	8%	9%	10%	权益性融资	(17)	697	0	0	0
EBITDA Margin	13%	8%	10%	12%	13%	负债净变化	5071	12022	0	0	0
收入增长	7%	-24%	12%	15%	16%	支付股利、利息	(5614)	(4724)	(1236)	(1577)	(2046)
净利润增长率	-22%	-64%	45%	28%	30%	其它融资现金流	(7943)	(9396)	1149	(228)	(231)
资产负债率	54%	59%	56%	56%	57%	融资活动现金流	(9045)	5898	(88)	(1806)	(2277)
息率	3.9%	3.3%	0.9%	1.1%	1.4%	现金净变动	2216	6531	5491	(170)	6572
P/E	12.1	34.0	23.5	18.4	14.2	货币资金的期初余额	12596	14812	21343	26833	26663
P/B	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7	货币资金的期末余额	14812	21343	26833	26663	33235
EV/EBITDA	15.9	38.5	24.5	20.2	17.0	企业自由现金流	0	(385)	5125	1097	8477
						权益自由现金流	0	2242	5536	170	7624

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032