



Q2 业绩超预期，盈利性提升明显

2023 年 09 月 01 日

► **事件:** 公司披露 2023 年中报, 2023H1 实现营收 399.1 亿元 (yoy-0.33%), 归母净利润 34.0 亿元 (yoy+29.07%), 毛利率 28.21% (yoy+5.71pct), 净利率 8.85% (yoy+1.97pct); 2023Q2 实现营收 219.2 亿元 (yoy+10.88%), 归母净利润 18.88 亿元 (yoy+80.81%), 毛利率 28.72% (yoy+5.88pct), 净利率 8.92% (yoy+3.36pct)。

► **高盈利性的海外业务占比提升。** 2023H1, 海外 224.7 亿, yoy+35.87%, 毛利率 31.01%, yoy+6.59%; 国内 161.7 亿, yoy-27.23%, 毛利率 24.41%, yoy+3.35pct; 受益于海外销售规模增大、部分产品价格提升、产品结构改善、海运费下降、汇率变动等因素影响, 公司海外主营业务毛利率大幅提升。2023H1, 出口中, 挖机 99.57 亿, yoy+31.79%; 混凝土 45.08 亿, yoy+13.74%; 起重机 37.63 亿, yoy+57.68%; 路面机械等 42.38 亿元, yoy+61.2%。区域来看, 亚澳 89.38 亿, yoy+22.07%; 欧洲 81.82 亿, yoy+71.56%; 美洲 39.58 亿, yoy+22.65%; 非洲 13.88 亿, yoy+14.14%。

► **各类业务毛利率多有提升。** 2023H1, 挖机 151.5 亿, yoy-9.49%, 毛利率 34.29%, yoy+9.19pct, 大型、中型挖掘机国内市占率均大幅提升超 5 个百分点; 超大型挖掘机国内市占率第一, 上半年销售额接近翻倍; 混凝土机械 84.0 亿, yoy+0.48%, 毛利率 22.07%, yoy+1.16pct, 稳居全球第一品牌; 起重机 73.6 亿, yoy+3.04%, 毛利率 25.0%, yoy+9.33pct, 履带起重机国内整体市占率超 40%, 汽车起重机、全地面起重机、越野起重机海外市场占有率均显著提升; 桩工机械 12.5 亿, yoy-24.65%, 毛利率 32.69%, yoy-4.13pct; 路面机械 13.6 亿, yoy+0.92%, 毛利率 28.85%, yoy+1.29pct, 摊铺机市占率全国第一, 压路机、平地机市占率大幅提升;

► **电动化与智能化持续推进。** 2023H1, 公司电动化产品实现逆势增长, 保持行业领先, 电动挖掘机、电动泵车开始批量化销售。例如, 电动搅拌车、电动自卸车、电动起重机、电动泵车销售市占率均居行业第一。2023H1, 公司完成 50 余款电动产品的开发, 上市超 40 款电动化产品。智能化战略包括智能产品、智能制造、智能运营三大方面。目前印尼、印度和美国三大海外智能制造工厂已经投产, 印尼、印度二期和南非智能制造工厂启动建设, 海外制造产能将进一步提升。公司正有序推动海外智能制造工厂建设, 推动三一制造布局全球。

► **投资建议:** 我们预计 2023-2025 年归母净利润分别是 70.62/86.54/108.26 亿元, 对应 PE 分别是 19x/15x/12x, 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。

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	83,134	91,185	100,028
增长率 (%)	-24.4	2.9	9.7	9.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,273	7,062	8,654	10,826
增长率 (%)	-64.5	65.3	22.5	25.1
每股收益 (元)	0.50	0.83	1.02	1.28
PE	31	19	15	12
PB	2.0	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.49 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 年年报点评: Q4 盈利改善明显, “三化”持续推进-2023/04/03

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

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

4.三一重工 (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

5.三一重工 (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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	80,822	83,134	91,185	100,028
营业成本	61,178	58,574	64,127	68,717
营业税金及附加	368	383	420	461
销售费用	6,302	6,547	7,181	7,877
管理费用	2,639	2,742	3,007	3,299
研发费用	6,923	7,192	7,889	8,654
EBIT	3,869	8,059	9,284	11,868
财务费用	-294	-896	-429	-334
资产减值损失	-104	-114	-42	-22
投资收益	746	249	274	300
营业利润	4,747	8,188	10,051	12,596
营业外收支	85	85	85	85
利润总额	4,832	8,273	10,137	12,682
所得税	428	993	1,216	1,522
净利润	4,405	7,280	8,920	11,160
归属于母公司净利润	4,273	7,062	8,654	10,826
EBITDA	6,442	10,909	12,526	15,535

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	21,343	28,366	45,445	52,455
应收账款及票据	25,610	22,591	25,104	27,593
预付款项	1,042	1,003	1,099	1,177
存货	19,738	18,902	20,777	22,286
其他流动资产	38,029	38,598	25,614	25,969
流动资产合计	105,762	109,460	118,038	129,481
长期股权投资	2,239	2,488	2,762	3,062
固定资产	19,636	20,683	21,652	22,591
无形资产	4,438	4,623	4,788	4,951
非流动资产合计	52,993	53,885	54,467	55,042
资产合计	158,755	163,345	172,505	184,522
短期借款	4,540	4,540	4,540	4,540
应付账款及票据	28,908	27,849	30,489	32,672
其他流动负债	34,182	31,500	31,334	32,746
流动负债合计	67,630	63,889	66,363	69,958
长期借款	21,625	23,987	23,987	23,987
其他长期负债	3,491	3,795	3,795	3,795
非流动负债合计	25,116	27,782	27,782	27,782
负债合计	92,746	91,671	94,145	97,740
股本	8,493	8,487	8,487	8,487
少数股东权益	1,043	1,261	1,528	1,862
股东权益合计	66,009	71,674	78,360	86,782
负债和股东权益合计	158,755	163,345	172,505	184,522

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	2.86	9.68	9.70
EBIT 增长率	-69.08	108.29	15.20	27.83
净利润增长率	-64.49	65.29	22.53	25.10
盈利能力 (%)				
毛利率	24.02	29.54	29.67	31.30
净利润率	5.34	8.50	9.49	10.82
总资产收益率 ROA	2.69	4.32	5.02	5.87
净资产收益率 ROE	6.58	10.03	11.26	12.75
偿债能力				
流动比率	1.56	1.71	1.78	1.85
速动比率	0.97	1.09	1.35	1.42
现金比率	0.32	0.44	0.68	0.75
资产负债率 (%)	58.42	56.12	54.58	52.97
经营效率				
应收账款周转天数	114.14	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	118.50	118.50	118.50	118.50
总资产周转率	0.54	0.52	0.54	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.83	1.02	1.28
每股净资产	7.66	8.30	9.05	10.01
每股经营现金流	0.48	1.44	1.46	1.73
每股股利	0.16	0.26	0.32	0.40
估值分析				
PE	31	19	15	12
PB	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	22.04	13.01	11.33	9.14
股息收益率 (%)	1.03	1.70	2.08	2.61

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	4,405	7,280	8,920	11,160
折旧和摊销	2,572	2,850	3,242	3,667
营运资金变动	-2,205	-459	-1,109	-1,408
经营活动现金流	4,099	12,186	12,390	14,699
资本开支	-5,538	-2,929	-3,211	-3,592
投资	-524	-1,171	0	0
投资活动现金流	-1,838	-4,472	10,096	-3,592
股权募资	697	-613	0	0
债务募资	7,779	2,096	-1,814	0
筹资活动现金流	4,826	-690	-5,408	-4,097
现金净流量	7,002	7,023	17,079	7,010

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。	公司评级	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