

买入（维持）

2023Q2 业绩高增，盈利能力提升

三一重工（600031）2023 年中报点评

2023 年 9 月 3 日

投资要点：

分析师：谢少威

SAC 执业证书编号：

S0340523010003

电话：0769-23320059

邮箱：

xieshaowei@dgzq.com.cn

事件：三一重工发布2023年中报，公司2023年上半年实现营业收入为399.15亿元，同比下降0.33%；归母净利润为34.00亿元，同比增长29.07%；扣非后净利润为38.63亿元，同比增长75.18%。

点评：

■ **2023Q2 业绩高增，盈利能力提升。**2023H1，公司实现营收为 399.15 亿元，同比下降 0.33%；归母净利润为 34.00 亿元，同比增长 39.07%。公司毛利率和净利率分别为 28.21%、8.85%，分别同比提升 5.71pct、1.97pct。期间费用率为 15.46%，其中销售、管理、研发以及财务费用率的同比变动情况为+0.34pct、+0.14pct、-0.13pct、-0.80pct。2023Q2，公司实现营收为 219.18 亿元，同比增长 10.88%，环比增长 21.79%；归母净利润为 18.88 亿元，同比增长 80.81%，环比增长 24.93%，业绩修复明显。毛利率和净利率分别为 28.72%、8.92%，分别同比提升 5.88pct、3.36pct，环比提升 1.12pct、0.14pct。期间费用率为 12.94%，同比下降 2.26pct、环比 5.60pct。公司盈利能力提升主要系国内外产品销售价格提升、产品结构改善、海外销售快速增长、降本增效措施推进、原材料成本下降等因素影响。现金流方面，公司保持着较高的回款水平，2023Q2 经营活动净现金流净额为 19.72 亿元，同比增长 93.09%，环比增长 225.60%。

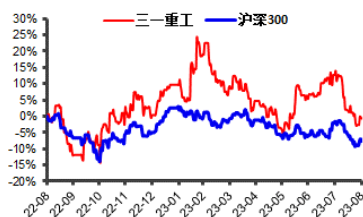
■ **细分业务市占率提升。**2023H1，公司挖掘机械营收为 151.50 亿元，连续 13 年蝉联国内市场销量冠军。毛利率为 34.29%，同比提升 9.19pct。公司中、大挖国内市占率均提升 5pct 以上，超大挖国内市占率第一。混凝土机械营收为 83.95 亿元，毛利率为 22.07%，同比提升 1.16pct，稳居全球第一品牌。起重机械营收为 73.64 亿元，毛利率为 25.00%，同比提升 9.33pct。公司履带起重机国内市占率约 40%以上，中大型履带起重机市占率为全国第一。路面机械营收为 73.64 亿元，公司摊铺机市占率全国第一，压路机、平地机市占率均有提升。

■ **海外营收占比提升，新产品研发助力欧美市场拓展。**公司 2023H1 海外营收为 224.66 亿元，同比增长 35.87%，占总营收的 56.28%，创历史新高。细分区域来看，亚澳区域营收为 89.38 亿元，同比增长 22.07%；欧洲区域营收为 81.82 亿元，增长 71.56%；美洲区域营收为 39.58 亿元，同比增长 22.65%；非洲区域营收为 13.88 亿元，同比增长 14.14%。2023H1，新产品研发助力公司对欧美市场拓展，累计 22 款新产品完成欧美市场上市，扩展主销型谱的覆盖能力。在大型设备细分市场，公司发力弥补矿山平地机、矿山挖掘机、履带式起重机等大设备产品型谱短板，完成 10 余款大设备产品开发上市。

主要数据 2023 年 9 月 1 日

收盘价(元)	15.95
总市值(亿元)	1353.61
总股本(亿股)	84.87
流通股本(亿股)	84.64
ROE(TTM)	7.55%
12 月最高价(元)	19.73
12 月最低价(元)	13.30

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **积极推进数智化、电动化战略。**公司数智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。公司全面推进挖掘机械、装载机械、混凝土机械、起重机械、路面机械等产品的电动化，电动挖掘机、电动泵车开始批量化销售。2023H1，公司实现 20 多项电动化关键技术突破，完成 50 余款电动产品的开发，并上市超 40 款电动化产品，核心竞争优势明显。
- **投资建议：**公司数智化、电动化战略加速推进，产品核心竞争力不断增强。叠加海外出口提升明显，未来仍有较大上升空间。预计公司2023-2025年EPS分别为0.76元、1.01元、1.23元，对应PE分别为21倍、16倍、13倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）若基建/房地产投资不及预期，公司产品需求减弱；（2）若专项债发行进度或发行金额不及预期，下游项目开工数量将会减少，将影响公司产品销量；（3）若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；（4）若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	80822	85134	92957	103976
营业总成本	76738	77505	82844	91690
营业成本	60800	61211	65360	72502
营业税金及附加	368	298	325	364
销售费用	6302	6113	6418	6867
管理费用	2639	2718	2854	3054
财务费用	-294	-117	-59	12
研发费用	6923	7283	7946	8891
其他经营收益	1041	0	0	0
公允价值变动净收益	(250)	0	0	0
投资净收益	746	0	0	0
营业利润	5125	7629	10112	12286
加 营业外收入	226	0	0	0
减 营业外支出	140	0	0	0
利润总额	5211	7629	10112	12286
减 所得税	428	1144	1517	1843
净利润	4783	6485	8596	10443
减 少数股东损益	132	0	0	0
归母公司所有者的净利润	4651	6485	8596	10443
基本每股收益(元)	0.55	0.76	1.01	1.23

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn