

三一重工 (600031.SH)

2023 半年报点评：盈利能力回升，全球化战略成效逐步显现

买入

核心观点

2023 年上半年收入同比下降 0.33%，归母净利润同比增长 29.07%。公司 2023 年上半年实现营收 399.15 亿元，同比下降 0.33%；归母净利润 34 亿元，同比增长 29.07%，扣非归母净利润 38.63 亿元，同比增长 75.18%。单季度来看，2023 年第二季度实现营收 219.18 亿元，同比增长 10.88%；归母净利润 18.88 亿元，同比增长 80.81%，扣非归母净利润 24.25 亿元，同比增长 117.16%。2023 年上半年公司毛利率/净利率分别为 28.21%/8.85%，同比变动+5.72/+1.97 个 pct；2023 年第二季度公司毛利率/净利率分别为 28.72%/8.92%，同比变动+5.88/+3.55 个 pct，盈利能力提升系：1) 国内外产品销售价格提升，产品结构改善；2) 海外销售快速增长；3) 降本增效措施推进。费用端，2023H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.48%/3.26%/7.20%/-2.48%，同比变动 0.34/0.14/-0.12/-0.80 个 pct。

多产品盈利能力改善，公司龙头地位显著。分产品看，混凝土机械/挖掘机械/起重机械/桩工机械/路面机械营收分别为 83.95/151.50/73.63/12.54/13.63 亿元，同比变动 0.48%/-9.49%/3.04%/-24.65%/+0.92%，毛利率分别为 22.07%/34.29%/25.00%/32.69%/28.85%，同比变动 1.16/9.19/9.33/-4.13/1.29 个 pct。公司产品竞争力持续增强，超大型挖掘机市占率国内第一，大、中型挖机市占率上升 5%；履带起重机国内整体市占率超 40%，大中型履带起重机市占率第一；摊铺机市占率全国第一，压路机、平地机市占率大幅提升。

“三化”战略取得积极成果，国际市场快速增长。国际化方面，2023 年上半年，公司实现国际销售收入 224.66 亿元，同比增长 35.87%，国际收入占营业收入比重 56.88%；毛利率方面，2023H1 海外市场毛利率 31.01%，同比增长 6.59 个 pct。**三化方面**，电动化产品销售逆势增长，电动挖掘机、电动泵车开始批量化销售，2023 年上半年，公司完成 50 余款电动产品的开发，上市超 40 款电动化产品；智能化方面，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。

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：考虑公司海外业务占比逐步增加，盈利能力企稳回升，我们上调公司 2023-25 年归母净利润至 67.44/87.52/105.92（前值为 61.82/78.87/102.32 亿元），对应 PE 22/17/14 倍，维持“买入”评级。

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	85,012	93,347	105,026
(+/-%)	6.8%	-24.4%	5.2%	9.8%	12.5%
净利润(百万元)	12033	4273	6744	8752	10592
(+/-%)	-22.0%	-64.5%	57.8%	29.8%	21.0%
每股收益(元)	1.42	0.50	0.79	1.03	1.25
EBIT Margin	11.0%	4.7%	9.2%	11.0%	11.8%
净资产收益率 (ROE)	18.9%	6.6%	9.6%	11.3%	12.3%
市盈率 (PE)	12.0	33.9	21.5	16.6	13.7
EV/EBITDA	15.8	38.5	22.4	17.9	15.7
市净率 (PB)	2.28	2.23	2.06	1.87	1.69

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

公司研究·财报点评

机械设备·工程机械

证券分析师：吴双

联系人：年亚颂

0755-81981362

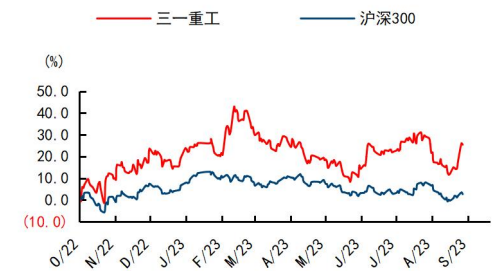
0755-81981159

wushuang2@guosen.com.cn nianyasong@guosen.com.cn
S0980519120001

基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		16.99 元
总市值/流通市值		144187/143807 百万元
52 周最高价/最低价		19.73/13.30 元
近 3 个月日均成交额		933.28 百万元

市场走势

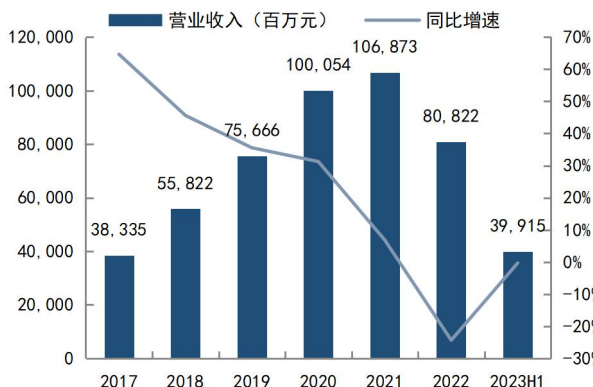


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《三一重工(600031.SH)-2022 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》——2023-04-04
- 《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 三季报点评：短期业绩承压，盈利能力下滑》——2021-11-04

图1: 三一重工 2023H1 年营收同比-0.33%



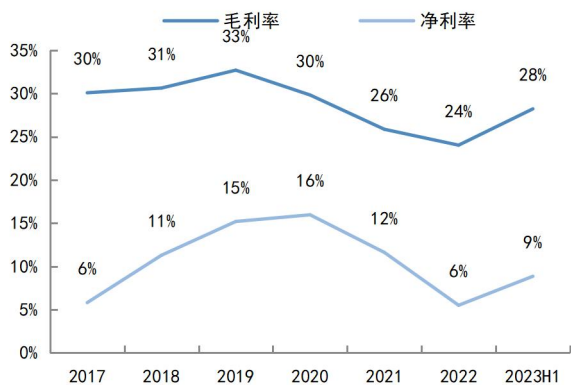
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 三一重工 2023H1 年归母净利润同比+29.07%



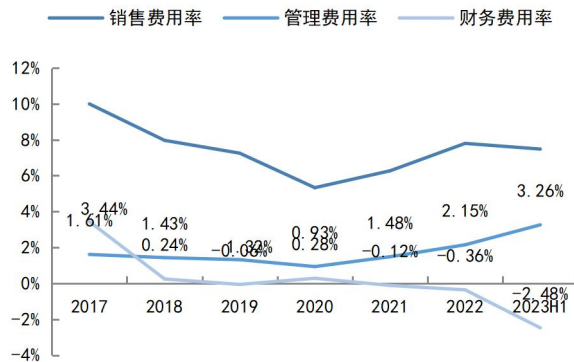
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 三一重工盈利能力有所回升



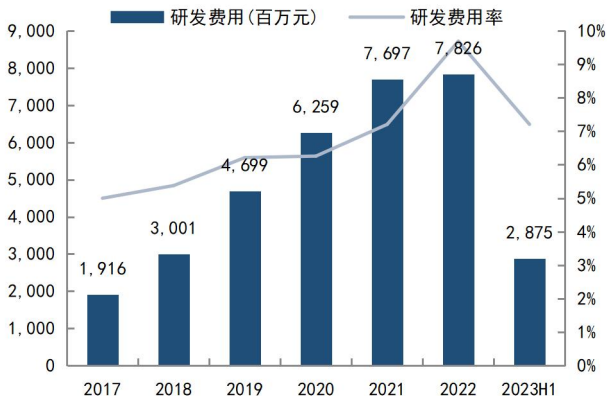
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 三一重工期间费用管控良好



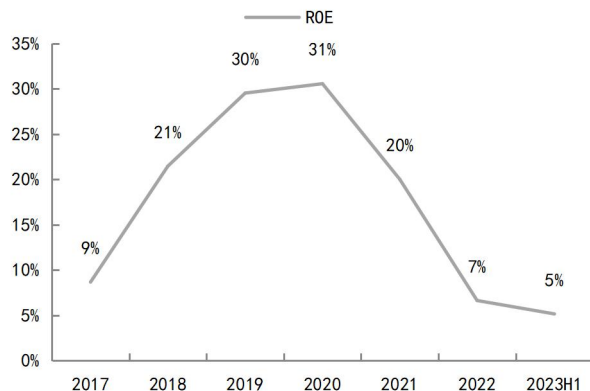
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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			
				21A	22A	23E	24E	21A	22A	23E	24E
徐工机械	未评级	6.79	802.32	0.72	0.41	0.54	0.68	9.43	16.56	12.67	9.97
柳工	未评级	7.52	146.73	0.67	0.31	0.51	0.75	11.22	24.26	14.62	10.07
中联重科	未评级	6.96	552.07	0.72	0.27	0.41	0.54	9.67	25.78	16.92	12.84
							平均值	10.11	22.20	14.74	10.96
三一重工	买入	17.07	1,448.66	1.42	0.50	0.79	1.03	12.05	33.93	21.50	16.57

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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	14812	21343	26193	26241	32674	营业收入	106873	80822	85012	93347	105026
应收款项	22342	28469	20270	24884	30011	营业成本	78680	60800	62495	67150	74809
存货净额	18463	19738	15567	17930	20871	营业税金及附加	422	368	357	395	455
其他流动资产	11400	9482	9521	10455	11949	销售费用	6699	6302	5951	6534	7352
流动资产合计	93719	105762	98084	106042	122039	管理费用	2771	2639	2048	2231	2488
固定资产	20712	23607	28467	33427	37113	研发费用	6509	6923	6376	6814	7562
无形资产及其他	3881	4438	4261	4085	3908	财务费用	(125)	(294)	876	836	744
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	155511	167777	187010	其他收入	(5723)	(6860)	(6376)	(6814)	(7562)
短期借款及交易性金融负债	8244	6632	7781	7552	7322	营业利润	13807	4747	7933	10296	12460
应付款项	28560	28908	26834	28123	32861	营业外净收支	49	85	0	0	0
其他流动负债	24628	32090	23735	27056	32446	利润总额	13856	4832	7933	10296	12460
流动负债合计	61432	67630	58349	62731	72628	所得税费用	1530	428	1190	1544	1869
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	6744	8752	10592
长期负债合计	12029	25116	25758	26641	27504	现金流量表 (百万元)					
负债合计	73461	92746	84108	89372	100132	净利润	12033	4273	6744	8752	10592
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	70361	77363	85836	折旧摊销	1994	2392	2414	2867	3246
负债和股东权益总计	138557	158755	155511	167777	187010	公允价值变动损失	(59)	146	(124)	(12)	3
关键财务与估值指标						财务费用	(125)	(294)	876	836	744
每股收益	1.42	0.50	0.79	1.03	1.25	营运资本变动	1078	(1219)	2581	(2398)	1446
每股红利	0.66	0.56	0.16	0.21	0.25	其它	260	(203)	(37)	(21)	(19)
每股净资产	7.50	7.65	8.29	9.12	10.11	经营活动现金流	15203	5578	11614	9209	15287
ROIC	33%	17%	19%	22%	24%	资本开支	0	(5012)	(7009)	(7659)	(6778)
ROE	19%	7%	10%	11%	12%	其它投资现金流	(5028)	(27)	196	0	0
毛利率	26%	25%	26%	28%	29%	投资活动现金流	(3942)	(4945)	(6564)	(7182)	(6505)
EBIT Margin	11%	5%	9%	11%	12%	权益性融资	(17)	697	0	0	0
EBITDA Margin	13%	8%	12%	14%	15%	负债净变化	5071	12022	0	0	0
收入增长	7%	-24%	5%	10%	13%	支付股利、利息	(5614)	(4724)	(1349)	(1750)	(2118)
净利润增长率	-22%	-64%	58%	30%	21%	其它融资现金流	(7943)	(9396)	1149	(228)	(231)
资产负债率	54%	59%	55%	54%	54%	融资活动现金流	(9045)	5898	(200)	(1979)	(2349)
息率	3.9%	3.3%	0.9%	1.2%	1.5%	现金净变动	2216	6531	4850	48	6433
P/E	12.0	33.9	21.5	16.6	13.7	货币资金的期初余额	12596	14812	21343	26193	26241
P/B	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7	货币资金的期末余额	14812	21343	26193	26241	32674
EV/EBITDA	15.8	38.5	22.4	17.9	15.7	企业自由现金流	0	(385)	4604	1499	8420
						权益自由现金流	0	2242	5008	561	7557

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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