

三一重工 (600031.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

费用管控良好，看好长期竞争力

业绩简评

10月30日，公司发布23年三季报，23Q1-Q3公司实现收入561.36亿元（同比-5.08%）、归母净利润40.48亿元（同比+12.51%）；其中Q3单季度实现收入162.22亿元（同比-15.05%），实现归母净利润6.47亿元（同比-32.78%）。

经营分析

受到出口增速下滑、政府补助减少、汇率变动影响，公司单三季度利润承压。根据公告，23Q3单季度实现归母净利润6.47亿元，同比-32.78%，主要系海外出口增速回落（23年7-9月份中国挖掘机出口销量同比增速分别为-13.8%/-17.2%/-24.8%）、政府补助同比减少以及汇率波动影响。

海外收入占比持续提升，推动公司毛利率、净利率提升。根据公告，23Q1-Q3公司毛利率、净利率分别达28.50%/7.47%，同比+5.67/1.12pcts，盈利能力提升主要得益于公司产品出口顺利且海外市场毛利率更高，根据公告，23H1公司海外收入达到224.6亿元，占比超过55%，23H1海外市场毛利率比国内市场高5.6pcts。随着公司出口稳定增长，海外占比有望进一步提升，带动公司整体盈利能力上行，预计23-25年公司净利率有望达到7.5%/8.6%/9.4%。

销售、管理费用控制良好，研发费率维持高位。23Q1-Q3公司销售费率、管理费率分别为8.12%/11.00%，同比基本持平，公司费用端控制良好。从研发段来看，公司坚持“全球化、数智化、低碳化”新“三化”战略，研发费率维持高位，23Q1-Q3研发费用率达到了7.53%，同比+1.39pcts。

盈利预测、估值与评级

根据公告，我们调整公司盈利预测，预计2023-2025年公司营业收入为820.17/926.55/1077.43亿元，归母净利润为51.25/74.34/93.41亿元，对应PE为25/17/14X，维持“买入”评级。

风险提示

下游地产、基建需求不及预期、海外市场竞争加剧、原材料价格上涨风险、汇率波动风险。

机械组

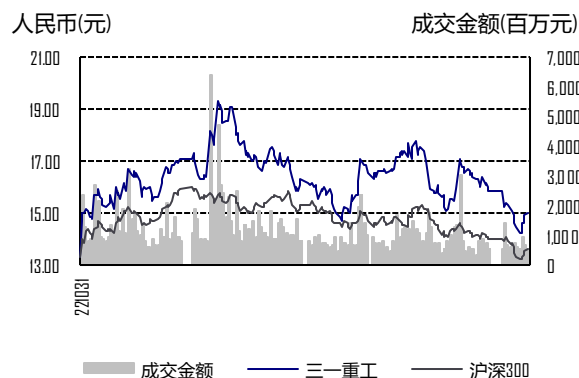
分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价（人民币）：15.03元

相关报告：

1.《三一重工公司深度研究：国际化、电动化顺利推进，工程机械龙头...》，2023.10.9



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	106,870	80,808	82,017	92,655	107,743
营业收入增长率	6.81%	-24.39%	1.50%	12.97%	16.28%
归母净利润(百万元)	12,033	4,273	5,125	7,434	9,341
归母净利润增长率	-22.02%	-64.49%	19.94%	45.05%	25.66%
摊薄每股收益(元)	1.417	0.503	0.604	0.876	1.101
每股经营性现金流净额	1.40	0.48	0.46	0.96	1.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.89%	6.58%	7.51%	10.21%	11.89%
P/E	16.09	31.41	24.89	17.16	13.65
P/B	3.04	2.07	1.87	1.75	1.62

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	100,053	106,870	80,808	82,017	92,655	107,743
增长率		6.8%	-24.4%	1.5%	13.0%	16.3%
主营业务成本	-70,035	-78,981	-61,178	-60,346	-67,770	-77,859
%销售收入	70.0%	73.9%	75.7%	73.6%	73.1%	72.3%
毛利	30,018	27,890	19,630	21,670	24,885	29,883
%销售收入	30.0%	26.1%	24.3%	26.4%	26.9%	27.7%
营业税金及附加	-408	-422	-368	-410	-435	-485
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-5,332	-6,699	-6,302	-6,397	-6,949	-8,081
%销售收入	5.3%	6.3%	7.8%	7.8%	7.5%	7.5%
管理费用	-2,201	-2,771	-2,639	-2,707	-2,826	-3,286
%销售收入	2.2%	2.6%	3.3%	3.3%	3.1%	3.1%
研发费用	-4,992	-6,509	-6,923	-6,750	-7,412	-8,619
%销售收入	5.0%	6.1%	8.6%	8.2%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	17,086	11,489	3,398	5,406	7,262	9,412
%销售收入	17.1%	10.8%	4.2%	6.6%	7.8%	8.7%
财务费用	-282	125	294	-506	-110	-45
%销售收入	0.3%	-0.1%	-0.4%	0.6%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-681	-710	-665	-462	-377	-273
公允价值变动收益	436	54	-250	-200	100	-100
投资收益	905	946	724	800	800	800
%税前利润	4.9%	6.8%	15.0%	13.9%	9.5%	7.6%
营业利润	18,548	13,807	4,747	5,718	8,354	10,474
营业利润率	18.5%	12.9%	5.9%	7.0%	9.0%	9.7%
营业外收支	-17	49	85	50	50	50
税前利润	18,531	13,856	4,832	5,768	8,404	10,524
利润率	18.5%	13.0%	6.0%	7.0%	9.1%	9.8%
所得税	-2,671	-1,530	-428	-513	-840	-1,052
所得税率		11.0%	8.9%	8.9%	10.0%	10.0%
净利润	15,861	12,326	4,405	5,255	7,564	9,471
少数股东损益	429	292	132	130	130	130
归属于母公司的净利润	15,431	12,033	4,273	5,125	7,434	9,341
净利率	15.4%	11.3%	5.3%	6.2%	8.0%	8.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	15,861	12,326	4,405	5,255	7,564	9,471
少数股东损益	429	292	132	130	130	130
非现金支出	2,411	2,144	3,102	3,292	3,707	4,097
非经营收益	-1,363	-1,408	-1,203	-265	-232	-4
营运资金变动	-3,546	-1,157	-2,205	-4,415	-2,898	-2,144
经营活动现金净流	13,363	11,904	4,099	3,867	8,142	11,421
资本开支	-4,133	-9,977	-5,538	-6,231	-4,910	-4,910
投资	-9,940	-2,158	-524	-650	-520	-420
其他	2,823	2,846	4,224	0	800	800
投资活动现金净流	-11,250	-9,288	-1,838	-6,881	-4,630	-4,530
股权募资	440	346	697	185	100	100
债权募资	3,020	4,180	7,779	2,770	2,313	736
其他	-5,912	-5,841	-3,649	-2,704	-3,772	-4,563
筹资活动现金净流	-2,452	-1,315	4,826	252	-1,359	-3,727
现金净流量	-359	1,284	7,002	-2,763	2,153	3,163

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	12,596	14,812	21,343	18,580	20,734	23,897
应收账款	25,631	23,080	28,763	26,946	29,586	32,957
存货	19,198	18,463	19,738	18,918	21,245	24,408
其他流动资产	39,055	42,664	41,024	42,237	43,219	44,085
流动资产	96,480	99,019	110,869	106,682	114,784	125,347
%总资产	76.4%	71.5%	69.8%	67.2%	68.1%	69.6%
长期投资	10,109	12,222	15,933	16,783	16,803	16,823
固定资产	14,584	20,712	23,607	26,211	27,434	28,178
%总资产	11.6%	14.9%	14.9%	16.5%	16.3%	15.6%
无形资产	3,451	4,468	5,037	5,392	5,709	6,011
非流动资产	29,775	39,538	47,886	52,155	53,685	54,721
%总资产	23.6%	28.5%	30.2%	32.8%	31.9%	30.4%
资产总计	126,255	138,557	158,755	158,836	168,469	180,068
短期借款	8,466	8,244	6,632	6,015	9,528	9,364
应付款项	38,402	37,599	40,507	38,640	42,892	49,306
其他流动负债	15,181	15,589	20,492	15,950	14,285	12,839
流动负债	62,049	61,432	67,630	60,604	66,704	71,508
长期贷款	4,532	9,603	21,625	24,625	25,625	26,625
其他长期负债	1,486	2,426	3,491	4,158	2,001	1,961
负债	68,067	73,461	92,746	89,387	94,330	100,094
普通股股东权益	56,562	63,691	64,966	68,276	72,836	78,541
其中：股本	8,479	8,493	8,493	8,487	8,487	8,487
未分配利润	41,792	48,767	49,140	52,215	56,675	62,280
少数股东权益	1,625	1,404	1,043	1,173	1,303	1,433
负债股东权益合计	126,255	138,557	158,755	158,836	168,469	180,068

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.820	1.417	0.503	0.604	0.876	1.101
每股净资产	6.671	7.500	7.649	8.045	8.583	9.255
每股经营现金净流	1.576	1.402	0.483	0.456	0.959	1.346
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.242	0.350	0.440
回报率						
净资产收益率	27.28%	18.89%	6.58%	7.51%	10.21%	11.89%
总资产收益率	12.22%	8.68%	2.69%	3.23%	4.41%	5.19%
投入资本收益率	20.37%	12.24%	3.26%	4.79%	5.94%	7.26%
增长率						
主营业务收入增长率	32.23%	6.81%	-24.39%	1.50%	12.97%	16.28%
EBIT 增长率	29.65%	-32.76%	-70.42%	59.11%	34.32%	29.61%
净利润增长率	37.70%	-22.02%	-64.49%	19.94%	45.05%	25.66%
总资产增长率	39.44%	9.74%	14.58%	0.05%	6.06%	6.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	79.0	70.3	100.9	109.0	105.0	100.0
存货周转天数	87.2	87.0	114.0	115.0	115.0	115.0
应付账款周转天数	96.9	104.9	119.9	125.0	125.0	125.0
固定资产周转天数	39.5	45.4	88.7	93.6	86.5	75.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.12%	-18.88%	-12.54%	-2.21%	-2.39%	-5.50%
EBIT 利息保障倍数	60.6	-92.3	-11.6	10.7	65.8	207.5
资产负债率	53.91%	53.02%	58.42%	56.28%	55.99%	55.59%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-09	买入	15.89	19.52~19.52

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806