

三一重工 (600031)

2023 年三季度点评: Q3 收入符合预期, 利润端受汇兑影响

买入 (维持)

2023 年 11 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	80,822	76,196	82,619	98,409
同比	-24%	-6%	8%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	4,273	4,912	6,992	10,061
同比	-64%	15%	42%	44%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.50	0.58	0.82	1.19
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.22	24.55	17.25	11.99

关键词: #出口导向

事件: 公司披露 2023 年三季报。

投资要点

■ Q3 收入符合预期, 利润端受到汇兑影响

公司 2023 年前三季度实现营业总收入 561.4 亿元, 同比下降 5.1%, 归母净利润 40.5 亿元, 同比增长 12.5%。单 Q3 实现营收 162.2 亿元, 同比下降 15.1%, 归母净利润 6.5 亿元, 同比下降 32.8%。2023 年前三季度挖机行业销量同比下滑 26%, 公司由于份额提升、电动化产品、战略新业务放量, 收入相对行业仍具备明显阿尔法。Q3 利润增速短期承压, 主要系去年同期汇兑收益基数较高。受到汇率波动影响, 公司今年三季度造成汇兑损失, 但去年同期为汇兑收益, 对利润端造成影响。

■ 高质量发展战略推进, 盈利能力提升

2023 年前三季度公司销售毛利率为 28.5%, 同比提升 5.7pct, 销售净利率为 7.5%, 同比提升 1.1pct。单 Q3 公司销售毛利率 29.2%, 同比增长 5.7pct, 销售净利率 4.1%, 同比下降 1.2pct。公司毛利率提升明显, 我们判断系 (1) 业务结构优化, 中大吨位产品占比提升; (2) 国际化战略推进, 海外业务占比提升。费用端, 2023 年前三季度公司期间费用率为 18.2%, 同比提升 1.6pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.1%/3.5%/7.5%/-1.0%, 同比变动+0.6/+0.3/-0.2/+0.9pct。未来随公司业务结构优化、规模效应释放, 利润率有望持续回升。

■ 欧美高端市场拓展顺利, 国际化长期前景可观

2023 年上半年公司海外营收 225 亿元, 同比增长 36%, 海外市场收入首次超过国内, 占比达 58%。上半年公司主要产品出口均实现正增长: 挖掘机同比增长 32%, 混凝土机械同比增长 14%, 起重机械同比增长 58%, 路面机械同比增长 61%。欧美高端市场拓展顺利, 上半年收入同比增长 72%、23%, 收入占比合计达 54%。亚澳地区同比增速 22%, 收入占比达 40%。据 KHL 发布 Yellow Table, 2022 年 TOP50 工程机械制造商总销售额为 2306 亿美元, 三一重工全球份额仅 7%, 远低于国内份额, 海外市场成长空间广阔。

■ 推出新一轮员工持股计划, 彰显发展信心

公司 7 月 1 日发布员工持股计划, 设立规模不超过 5.9 亿元, 股票来源为前期回购股份, 合计不超过公司当前股本总额的 1%。计划覆盖董监高及核心人员, 共计不超过 7131 人, 占当前员工总数的 27%, 其中董监高授予比例 4%, 其余核心员工授予比例 96%, 激励覆盖面广, 员工利益与公司成长深度绑定, 为公司长期发展奠定基础。

■ **盈利预测与投资评级:** 出于谨慎性考虑, 我们调整 2023-2025 年公司归母净利润为 49 (原值 68) /70 (原值 94) /101 (原值 130) 亿元, 当前市值对应 PE 为 25/17/12 倍, 公司为国内综合实力最强的工程机械龙头之一, 看好周期底部回暖、海外竞争力兑现带来的业绩弹性, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 地缘政治冲突、行业竞争加剧、基建投资增速不及预期、原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.47
一年最低/最高价	14.09/19.73
市净率(倍)	1.81
流通 A 股市值(百万元)	122,477.20
总市值(百万元)	122,801.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.99
资产负债率(% ,LF)	55.32
总股本(百万股)	8,486.60
流通 A 股(百万股)	8,464.22

相关研究

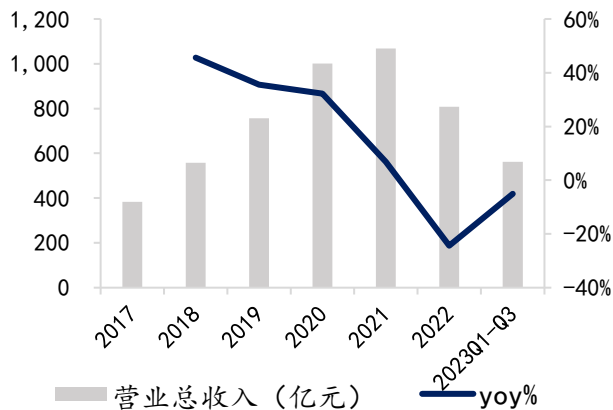
《三一重工(600031): 2023 年中报点评: 二季度开启业绩启航, 国际化卓有成效》

2023-09-04

《三一重工(600031): 拟推出员工持股计划, 彰显成长信心》

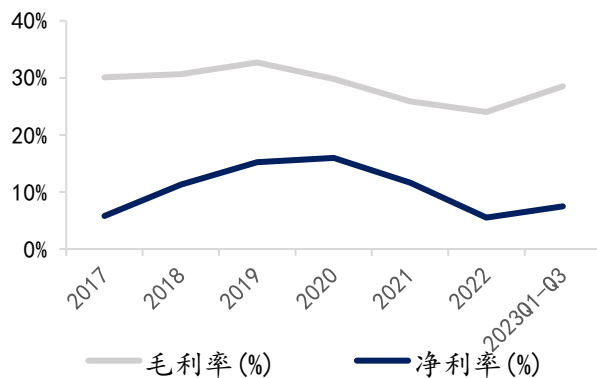
2023-06-15

图1：2023 年前三季度公司实现营业总收入 561.4 亿元，同比下降 5.1%



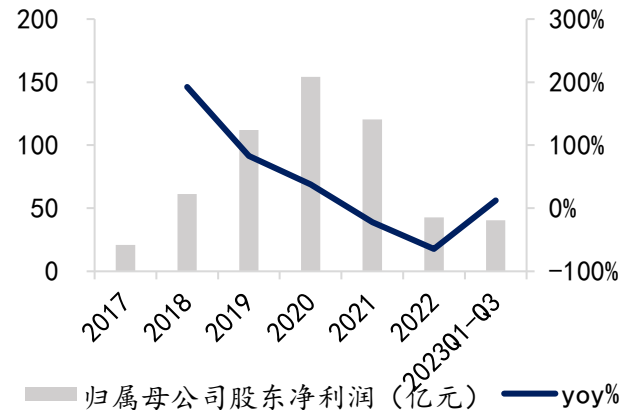
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2023 年前三季度公司销售毛利率为 28.5%，同比提升 5.67pct，销售净利率为 7.47%，同比提升 1.12pct



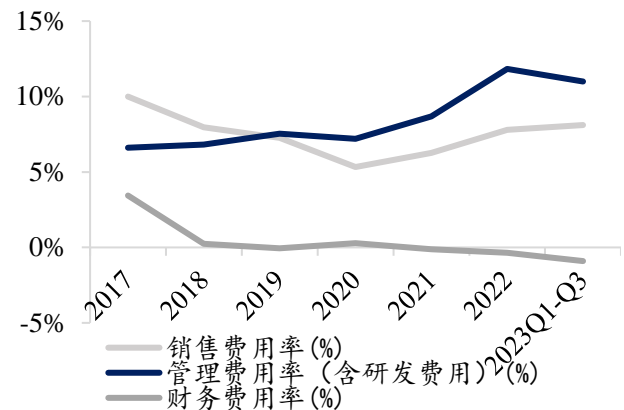
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 年前三季度公司实现归母净利润 40.5 亿元，同比增长 12.5%



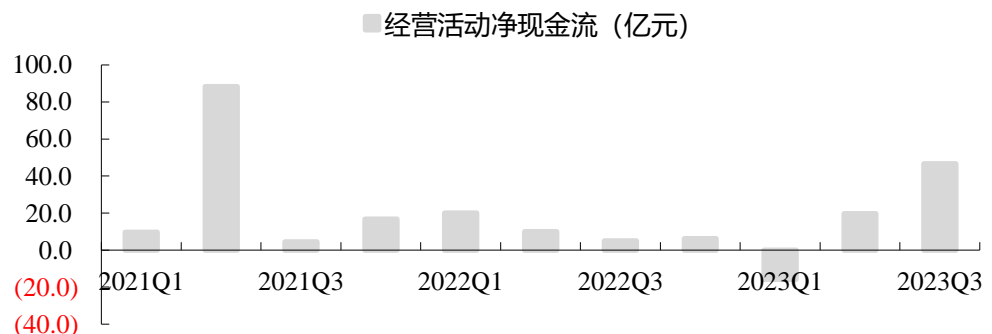
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2023 年前三季度公司期间费用率为 18.22%，同比提升 1.61pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2021Q1-2023Q3 公司经营活动净现金流情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

三一重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	105,762	82,160	105,649	108,754	营业总收入	80,822	76,196	82,619	98,409
货币资金及交易性金融资产	36,159	34,179	32,384	51,340	营业成本(含金融类)	61,178	54,546	59,272	69,454
经营性应收款项	26,946	18,348	27,846	21,692	税金及附加	368	381	413	492
存货	19,738	9,112	22,238	14,498	销售费用	6,302	6,477	6,610	7,381
合同资产	59	37	41	48	管理费用	2,639	2,743	2,479	2,755
其他流动资产	22,859	20,484	23,141	21,176	研发费用	6,923	6,477	6,196	7,381
非流动资产	52,993	54,022	55,553	56,628	财务费用	(294)	(152)	83	98
长期股权投资	2,239	2,239	2,239	2,239	加:其他收益	1,117	381	661	787
固定资产及使用权资产	20,080	22,835	24,630	25,755	投资净收益	746	8	744	787
在建工程	3,971	1,985	1,493	1,246	公允价值变动	(250)	0	0	0
无形资产	4,438	4,698	4,926	5,122	减值损失	(665)	(537)	(789)	(625)
商誉	48	48	48	48	资产处置收益	93	20	22	10
长期待摊费用	73	73	73	73	营业利润	4,747	5,597	8,205	11,806
其他非流动资产	22,145	22,145	22,145	22,145	营业外净收支	85	0	24	35
资产总计	158,755	136,182	161,202	165,382	利润总额	4,832	5,597	8,229	11,841
流动负债	67,630	48,658	66,507	60,369	减:所得税	428	560	1,059	1,523
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,632	6,682	6,732	6,782	净利润	4,405	5,037	7,170	10,318
经营性应付款项	28,908	16,013	32,799	24,398	减:少数股东损益	132	125	178	256
合同负债	1,897	1,429	1,552	1,819	归属母公司净利润	4,273	4,912	6,992	10,061
其他流动负债	30,194	24,534	25,424	27,370	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.58	0.82	1.19
非流动负债	25,116	25,126	25,126	25,126	EBIT	3,869	6,490	9,100	12,358
长期借款	21,625	21,635	21,635	21,635	EBITDA	6,442	9,045	11,859	15,308
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.02	28.41	28.26	29.42
租赁负债	308	308	308	308	归母净利率(%)	5.34	6.45	8.46	10.22
其他非流动负债	3,183	3,183	3,183	3,183	收入增长率(%)	(24.38)	(5.72)	8.43	19.11
负债合计	92,746	73,783	91,633	85,495	归母净利润增长率(%)	(64.49)	14.96	42.35	43.90
归属母公司股东权益	64,966	61,230	68,222	78,284					
少数股东权益	1,043	1,168	1,346	1,603					
所有者权益合计	66,009	62,399	69,569	79,887					
负债和股东权益	158,755	136,182	161,202	165,382					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,099	11,382	2,876	23,319	每股净资产(元)	7.65	7.21	8.04	9.22
投资活动现金流	(1,838)	(3,557)	(3,500)	(3,192)	最新发行在外股份 (百万股)	8,487	8,487	8,487	8,487
筹资活动现金流	4,826	(1,158)	(1,170)	(1,172)	ROIC(%)	3.97	6.29	8.38	10.41
现金净增加额	7,002	6,666	(1,794)	18,955	ROE-摊薄(%)	6.58	8.02	10.25	12.85
折旧和摊销	2,572	2,555	2,759	2,949	资产负债率(%)	58.42	54.18	56.84	51.70
资本开支	(5,538)	(3,564)	(4,244)	(3,980)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.22	24.55	17.25	11.99
营运资本变动	(2,205)	2,062	(8,273)	9,037	P/B (现价)	1.86	1.97	1.77	1.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>