

## 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年前三季度挖掘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%。亚澳地区同比增长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%, 其中董监高授予权比例4%, 其余核心员工授予权比例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

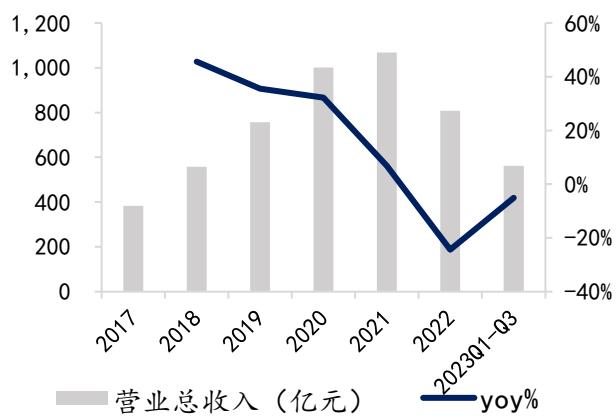
《三一重工(600031): 2023年中报点评: 二季度开启业绩启航, 国际化卓有成效》

2023-09-04

《三一重工(600031): 拟推出员工持股计划, 彰显成长信心》

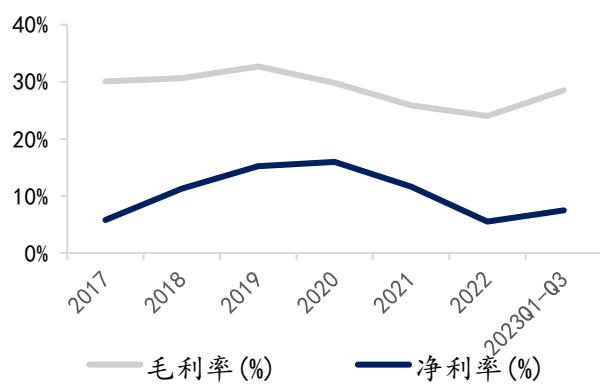
2023-06-15

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%



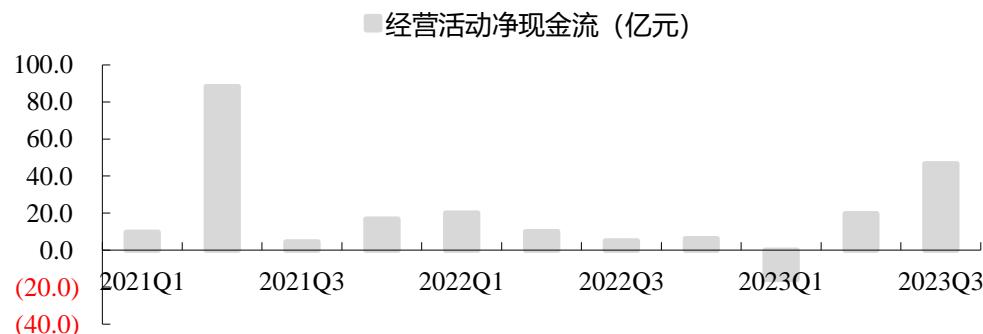
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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



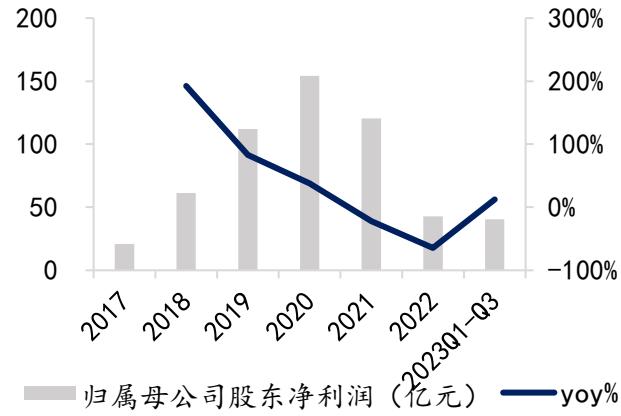
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2021Q1-2023Q3公司经营活动净现金流情况



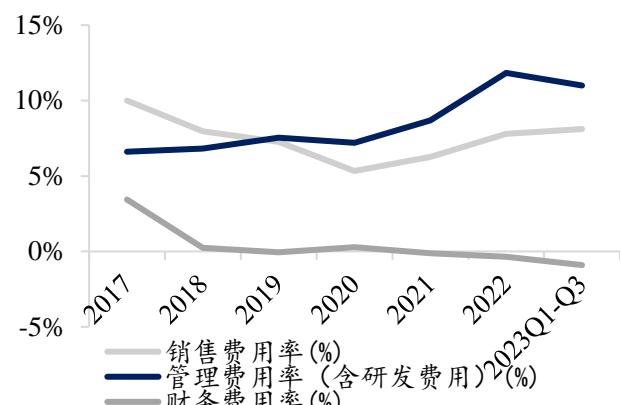
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

## 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         |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>流动资产</b>      | <b>105,762</b> | <b>82,160</b>  | <b>105,649</b> | <b>108,754</b> | <b>营业收入</b>     | <b>80,822</b> | <b>76,196</b> | <b>82,619</b> | <b>98,409</b> |
| 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         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>52,993</b>  | <b>54,022</b>  | <b>55,553</b>  | <b>56,628</b>  | <b>财务费用</b>     | <b>(294)</b>  | <b>(152)</b>  | <b>83</b>     | <b>98</b>     |
| 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             | <b>营业利润</b>     | <b>4,747</b>  | <b>5,597</b>  | <b>8,205</b>  | <b>11,806</b> |
| 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            |
| <b>资产总计</b>      | <b>158,755</b> | <b>136,182</b> | <b>161,202</b> | <b>165,382</b> | <b>利润总额</b>     | <b>4,832</b>  | <b>5,597</b>  | <b>8,229</b>  | <b>11,841</b> |
| <b>流动负债</b>      | <b>67,630</b>  | <b>48,658</b>  | <b>66,507</b>  | <b>60,369</b>  | 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          | <b>净利润</b>      | <b>4,405</b>  | <b>5,037</b>  | <b>7,170</b>  | <b>10,318</b> |
| 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          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>4,273</b>  | <b>4,912</b>  | <b>6,992</b>  | <b>10,061</b> |
| 其他流动负债           | 30,194         | 24,534         | 25,424         | 27,370         |                 |               |               |               |               |
| 非流动负债            | 25,116         | 25,126         | 25,126         | 25,126         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.50          | 0.58          | 0.82          | 1.19          |
| 长期借款             | 21,625         | 21,635         | 21,635         | 21,635         | EBIT            | 3,869         | 6,490         | 9,100         | 12,358        |
| 应付债券             | 0              | 0              | 0              | 0              | EBITDA          | 6,442         | 9,045         | 11,859        | 15,308        |
| 租赁负债             | 308            | 308            | 308            | 308            |                 |               |               |               |               |
| 其他非流动负债          | 3,183          | 3,183          | 3,183          | 3,183          |                 |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>92,746</b>  | <b>73,783</b>  | <b>91,633</b>  | <b>85,495</b>  | <b>毛利率(%)</b>   | <b>24.02</b>  | <b>28.41</b>  | <b>28.26</b>  | <b>29.42</b>  |
| 归属母公司股东权益        | 64,966         | 61,230         | 68,222         | 78,284         | 归母净利率(%)        | 5.34          | 6.45          | 8.46          | 10.22         |
| 少数股东权益           | 1,043          | 1,168          | 1,346          | 1,603          |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>66,009</b>  | <b>62,399</b>  | <b>69,569</b>  | <b>79,887</b>  | 收入增长率(%)        | (24.38)       | (5.72)        | 8.43          | 19.11         |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>158,755</b> | <b>136,182</b> | <b>161,202</b> | <b>165,382</b> | 归母净利润增长率(%)     | (64.49)       | 14.96         | 42.35         | 43.90         |

| 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提供。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>