

买入（维持）

## 2023Q3 业绩阶段性承压，毛利率同比提升明显

三一重工（600031）2023 年三季报点评

2023 年 11 月 2 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年三季报，公司2023年前三季度实现营业收入为561.36亿元，同比下降5.08%；归母净利润为40.48亿元，同比增长12.51%；扣非后净利润为42.29亿元，同比增长38.84%。

**点评：**

■ **2023Q3 业绩阶段性承压。**2023 年前三季度，公司实现营收为 561.36 亿元，同比下降 5.08%；归母净利润为 40.48 亿元，同比增长 12.51%。2023Q3，公司实现营收为 162.22 亿元，同比下降 15.05%，环比下降 25.99%；归母净利润为 6.47 亿元，同比下降 32.78%，环比下降 65.72%，由于汇兑损益影响，公司业绩阶段性承压。

■ **毛利率同比提升明显。**公司毛利率和净利率分别为 28.50%、7.47%，分别同比提升 5.67pct、1.12pct。期间费用率为 18.22%，其中销售、管理、研发以及财务费用率的同比变动情况为+0.59pct、+0.27pct、-0.15pct、+0.91pct。2023Q3，毛利率为 29.19%，同比提升 5.66pct，环比提升 0.47pct。公司毛利率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。净利率为 4.06%，同比下降 1.18pct，环比下降 4.86pc。期间费用率为 24.99%，同比提升 6.91pct、环比提升 12.05pct。

■ **细分业务市占率提升，海外营收占比超 50%。**2023H1，公司挖连续 13 年蝉联国内市场销量冠军，中、大挖国内市占率均提升 5pct 以上，超大挖国内市占率第一。混凝土机械稳居全球第一品牌，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。摊铺机市占率全国第一，压路机、平地机市占率均有提升。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%。

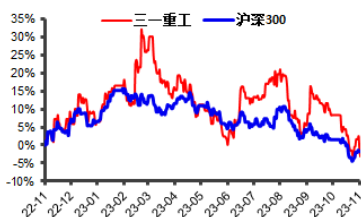
■ **投资建议：**公司2023Q3业绩承压，但随着数智化、电动化战略加速推进，叠加海外出口提升明显，未来仍有较大上升空间。预计公司2023-2025年EPS分别为0.66元、0.83元、1.07元，对应PE分别为22倍、17倍、13倍，维持“买入”评级。

■ **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）若海外市场国内企业产品需求减少，将导

### 主要数据 2023 年 11 月 2 日

收盘价(元)	14.04
总市值(亿元)	1191.52
总股本(亿股)	84.87
流通股本(亿股)	84.64
ROE(TTM)	6.97%
12 月最高价(元)	19.73
12 月最低价(元)	13.43

### 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。

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	81942	87781	98667
营业总成本	76738	75355	79492	87944
营业成本	60800	58985	61664	68248
营业税金及附加	368	287	307	345
销售费用	6302	6491	6815	7292
管理费用	2639	2718	2990	3289
财务费用	-294	-117	235	352
研发费用	6923	6992	7482	8417
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	6587	8289	10723
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	6587	8289	10723
减 所得税	428	988	1243	1608
净利润	4783	5599	7045	9115
减 少数股东损益	132	0	0	0
归母公司所有者的净利润	4651	5599	7045	9115
基本每股收益(元)	0.55	0.66	0.83	1.07

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