

三一重工(600031)

报告日期: 2023年05月05日

完成股份回购: 从中国工程机械龙头逐步迈向全球龙头

——三一重工点评报告

事件: 三一重工发布关于回购公司股份实施进展暨回购完成的公告。

投资要点

- 按方案完成股份回购, 交易金额约 6 亿元, 彰显公司未来发展信心**
 截至 2023 年 4 月 30 日, 公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份 3662 万股, 已回购股份占公司总股本的比例为 0.43%, 回购成交最高价为 17.49 元/股, 最低价为 15.96 元/股, 回购均价为 16.73 元/股, 交易总金额为 6.13 亿元 (不含交易费用), 回购方案实际执行情况与原披露的回购方案不存在差异, 公司已按披露的回购方案完成回购, 本次回购使用自有资金, 将用于员工持股计划, 彰显了公司对未来发展的信心。
- 一季度扣非归母净利润增长 32%, 毛利率提升明显, 国际化持续推进**
 2023 年一季度营收 179.97 亿元, 同比下滑 11.25%, 归母净利润 15.12 亿元, 同比下滑 4.92%, 扣非归母净利润 14.38 亿元, 同比增长 32.11%, 业绩释放明显。毛利率 27.6%、同比提升 5.43pct, 提升幅度较大, 净利率 8.78%, 同比提升 0.6pct, 主要系国四机型提价、原材价格下降及海运费回落, 叠加公司内部降本增效所致。2022 年国际化战略持续推进, 成果凸显, 海外收入增长 47%, 营收占比达到 45%, 其中亚澳区收入增长 41%, 欧洲区收入增长 44%, 北美区收入增长 86%、南美区收入增长 64%, 非洲区收入增长 35%, 欧美产品覆盖率超 70%, 预计 2023 年出口仍有望维持高景气。
- 行业需求边际改善、更新需求见底, 叠加出口高景气, 公司业绩有望拐点向上**
 3 月我国房屋新开工面积累计同比下滑 19.2%; 基建投资累计同比增 10.82%, 总体企稳, 随着项目开工提速, 需求边际将逐步改善。按挖机 8 年更新高峰期测算, 国内挖机更新需求 2023 年有望触底, 叠加出口有望保持高增长, 以挖机为代表的工程机械行业 2023 年有望筑底向上。2022 年国内行业需求下行期, 公司主营产品市占率仍持续提升, 挖机国内市场连续 12 年蝉联销量冠军, 超大挖市占率于 2022 年提升至第一。我们预计 2023 年公司出口有望保持 30% 以上增速, 国内挖机市占率稳中有升, 叠加原材料回落, 国四挖机价值量提升, 出口占比提高, 盈利能力有望继续改善, 公司业绩提升空间大, 有望拐点向上。
- 工程机械为当下优势产业, 中国龙头有望迈向全球龙头**
 工程机械为中国当下优势产业, 中国公司能依赖规模经济、产业链优势、运营效率优势取得全球龙头地位。三一重工等行业龙头将在完成国内的进口替代后凭借国际化、数字化、电动化取得相当的市场份额, 从中国龙头走向全球龙头。
- 盈利预测: 预计 2023-2025 年归母净利润为 61 亿、79 亿、101 亿元, 同比增长 42%、31%、27%, 对应 PE 为 23、18、14 倍。维持买入评级。**
- 风险提示: 地产投资及开工不及预期、海外出口不及预期。**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

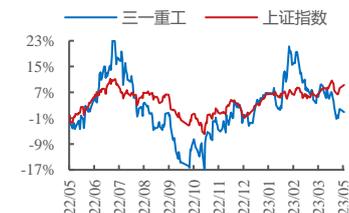
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 胡飘
hupiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.33
总市值(百万元)	138,586.21
总股本(百万股)	8,486.60

股票走势图



相关报告

- 《一季度盈利能力提升明显, 工程机械龙头业绩有望拐点向上》 2023.04.26
- 《低点过去, 中国工程机械龙头业绩将逐步拐点向上》 2023.04.01
- 《三一集团向万亿市值迈进, 三一重工业绩有望拐点向上》 2023.03.05

财务摘要

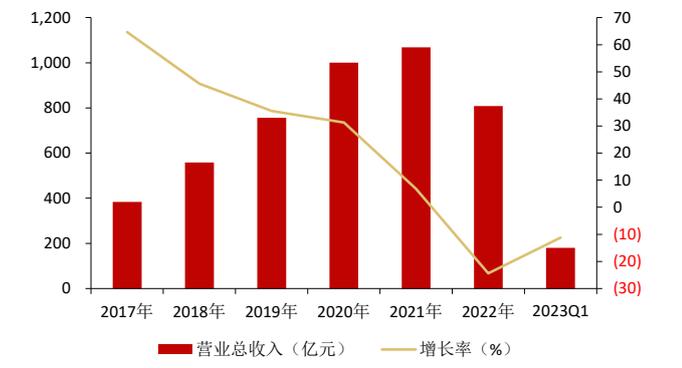
(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	80822	89104	108046	128525
(+/-)(%)	-24%	10%	21%	19%
归母净利润	4273	6063	7917	10094
(+/-)(%)	-64%	42%	31%	27%
每股收益(元)	0.50	0.71	0.93	1.19
P/E	32	23	18	14

资料来源: 浙商证券研究所

附录一：公司主要财务数据

2023年以挖机为代表的工程机械行业有望筑底向上，叠加公司毛利率由于结构性优化，原材料价格及海运费等利好，有望上行，费用优化空间大，公司利润有望拐点向上。

图1：2023Q1 营业收入 179.97 亿元，同比下滑 11.25%



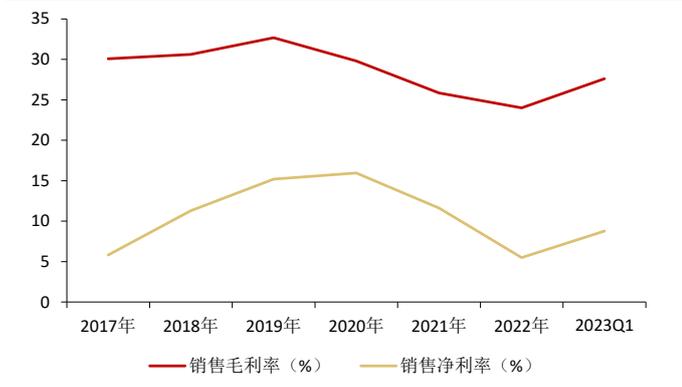
资料来源：wind，浙商证券研究所

图2：2022 年归母净利润 15.12 亿，同比下滑 4.92%



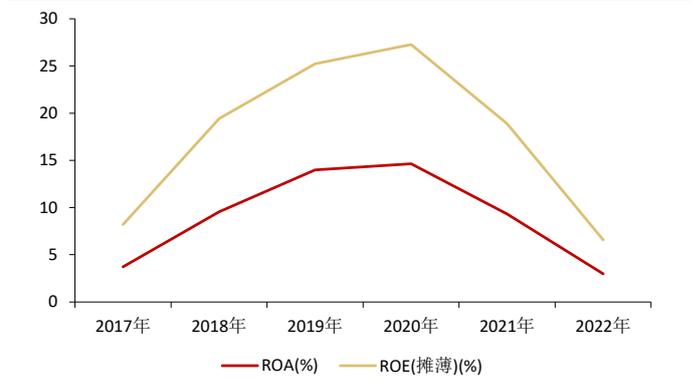
资料来源：wind，浙商证券研究所

图3：2023Q1 毛利率、净利率分别为 27.6%、8.8%，均提升明显



资料来源：wind，浙商证券研究所

图4：2022 年 ROE（摊薄）6.58%，有望筑底向上

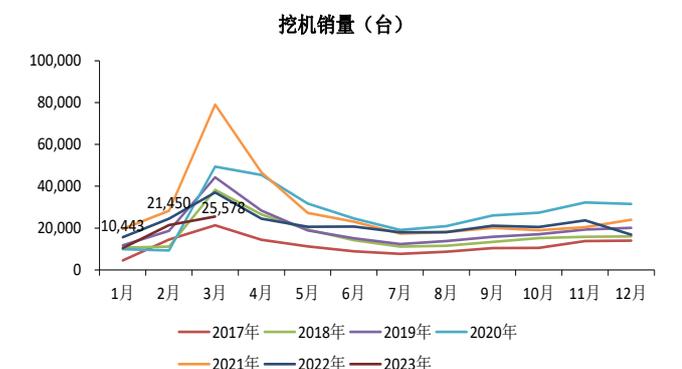


资料来源：wind，浙商证券研究所

附录二：挖掘机行业销量及开工率

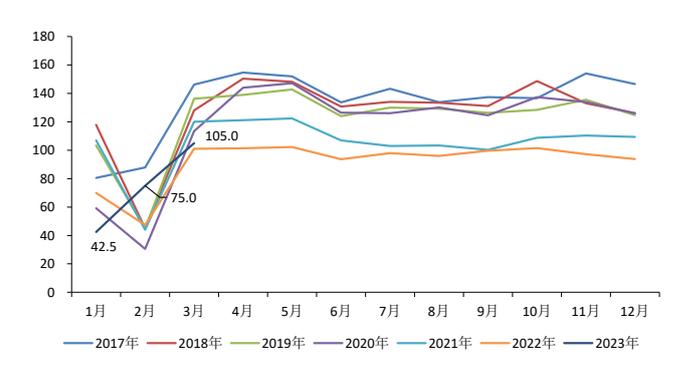
2023年3月销售各类挖掘机 25578 台，同比下降 31%，其中国内 13899 台，同比下降 47.7%，出口 11679 台，同比增长 10.9%。1-3 月共销售挖掘机 57471 台，同比下降 25.5%，其中国内 28828 台，同比下降 44.4%，出口 28643 台，同比增长 13.3%。2023 年 3 月小松开工小时数 105，同比增长 4%。以挖机为代表的工程机械行业整体呈弱修复态势。

图5：3 月挖机销量 25578 台，同比下滑 31%



资料来源：wind，浙商证券研究所

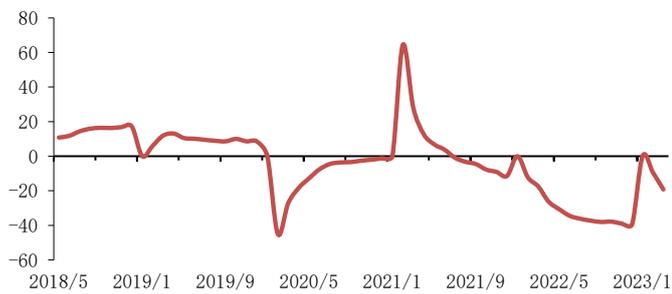
图6：3 月小松开工小时数 105，同比增长 4%



资料来源：wind，浙商证券研究所

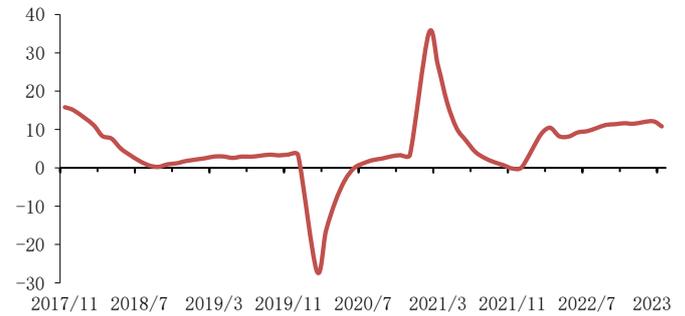
附录三：房地产、基建下游数据跟踪

图7：3月房地产新开工面积累计同比下滑19.2%，下滑幅度扩大



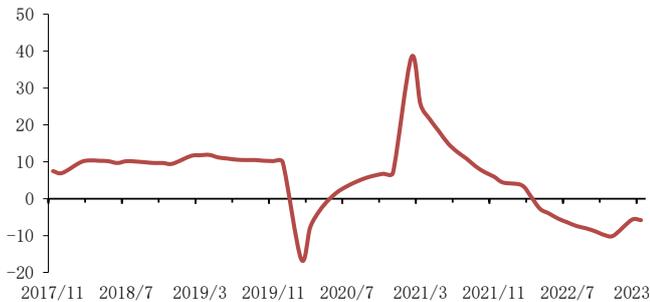
资料来源：wind，浙商证券研究所

图8：3月基建投资累计同比增长10.82%，维持较高水平



资料来源：wind，浙商证券研究所

图9：3月房地产开发投资累计同比下滑5.8%，下滑幅度企稳



资料来源：wind，浙商证券研究所

附录四：本次回购相关情况

回购审批情况及回购方案主要内容：

2023年3月30日，公司召开第八届董事会第十一次会议，审议通过《关于公司以集中竞价交易方式回购股份的议案》：本次回购使用自有资金，将用于员工持股计划，回购总金额不低于人民币5亿元、不超过人民币8亿元，回购股份的价格为不超过人民币18元/股，回购期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过45天。

回购实施情况：

(一) 2023年4月10日公司首次实施回购股份，并于2023年4月11日披露了首次回购股份情况，具体内容详见公司于2023年4月11日在上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)上披露的《关于以集中竞价交易方式首次回购股份公告》(公告编号：2023-027)。

(二) 截至2023年4月30日，公司已完成股份回购，公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份36,615,285股，占公司总股本的比例为0.43%，回购成交最高价为17.49元/股，最低价为15.96元/股，回购均价为16.73元/股，交易总金额为612,691,285.69元(不含交易费用)。

(三) 公司本次实际回购的股份数量、回购价格、使用资金总额符合董事会审议通过的回购方案。本次回购方案实际执行情况与原披露的回购方案不存在差异，公司已按披露的方案完成回购。

(四) 公司本次回购股份所使用的资金均为公司自有资金，本次回购不会对公司的经营、财务和未来发展产生重大影响，不会影响公司的上市地位，不会导致公司控制权发生变化。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	105762	102841	118108	137350
现金	21343	22637	28998	38908
交易性金融资产	14817	14817	14817	14817
应收账款	25610	22267	26401	30865
其它应收款	2858	2209	2899	3727
预付账款	1042	965	1100	1433
存货	19738	18757	22519	26628
其他	20354	21189	21374	20972
非流动资产	52993	48379	48986	48820
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2239	2664	2412	2438
固定资产	19636	19719	19556	19191
无形资产	4438	4499	4719	4892
在建工程	3961	3408	2727	2181
其他	22719	18088	19572	20117
资产总计	158755	151219	167094	186170
流动负债	67630	54266	61153	68902
短期借款	4540	5985	5434	5320
应付款项	28908	24787	29757	35187
预收账款	0	0	0	0
其他	34182	23495	25962	28395
非流动负债	25116	24393	25220	26143
长期借款	21625	21925	22425	23225
其他	3491	2468	2795	2918
负债合计	92746	78659	86373	95044
少数股东权益	1043	1230	1474	1786
归属母公司股东权益	64966	71330	79247	89340
负债和股东权益	158755	151219	167094	186170

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	13363	236	8301	10498
净利润	4405	6250	8161	10405
折旧摊销	2407	1597	1676	1741
财务费用	(294)	1358	1222	1185
投资损失	(746)	(896)	(821)	(858)
营运资金变动	219	(10453)	1475	1375
其它	7372	2379	(3411)	(3349)
投资活动现金流	(11250)	830	(1014)	(11)
资本支出	(2895)	(805)	(506)	(507)
长期投资	87	(420)	251	(27)
其他	(8442)	2055	(759)	524
筹资活动现金流	(2452)	229	(927)	(576)
短期借款	(1238)	1445	(551)	(115)
长期借款	12022	300	500	800
其他	(13237)	(1516)	(877)	(1262)
现金净增加额	(339)	1294	6360	9911

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	80822	89104	108046	128525
营业成本	60800	66991	80424	95100
营业税金及附加	368	401	486	578
营业费用	6302	6237	7347	8675
管理费用	2639	2673	3403	4036
研发费用	6923	6505	7758	9125
财务费用	(294)	1358	1222	1185
资产减值损失	665	446	540	643
公允价值变动损益	(250)	(98)	(174)	(136)
投资净收益	746	896	821	858
其他经营收益	1210	1481	1345	1422
营业利润	4747	6772	8857	11327
营业外收支	85	85	96	89
利润总额	4832	6857	8953	11415
所得税	428	607	793	1011
净利润	4405	6250	8161	10405
少数股东损益	132	187	244	311
归属母公司净利润	4273	6063	7917	10094
EBITDA	8443	9820	11984	14411
EPS (最新摊薄)	0.50	0.71	0.93	1.19

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-24.38%	10.25%	21.26%	18.95%
营业利润	-65.62%	42.67%	30.78%	27.88%
归属母公司净利润	-64.49%	41.91%	30.56%	27.50%
获利能力				
毛利率	24.77%	24.82%	25.56%	26.01%
净利率	5.45%	7.01%	7.55%	8.10%
ROE	6.52%	8.75%	10.33%	11.75%
ROIC	5.88%	7.40%	8.58%	9.61%
偿债能力				
资产负债率	58.42%	52.02%	51.69%	51.05%
净负债比率	30.47%	37.77%	34.71%	32.14%
流动比率	1.56	1.90	1.93	1.99
速动比率	1.27	1.55	1.56	1.61
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.57	0.68	0.73
应收账款周转率	3.62	3.77	4.38	4.35
应付账款周转率	3.02	3.54	4.04	4.01
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.71	0.93	1.19
每股经营现金	1.57	0.03	0.98	1.24
每股净资产	7.65	8.40	9.33	10.52
估值比率				
P/E	32.46	22.87	17.52	13.74
P/B	2.13	1.94	1.75	1.55
EV/EBITDA	15.13	13.49	10.57	8.16

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>