

三一重工 (600031)

2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩符合预期，看好国际化推进、盈利能力回升 买入（维持）

2024 年 04 月 30 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	80,839	74,019	78,963	89,601	102,693
同比 (%)	(24.36)	(8.44)	6.68	13.47	14.61
归母净利润 (百万元)	4,290	4,528	6,284	8,493	11,320
同比 (%)	(64.35)	5.53	38.79	35.17	33.28
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.51	0.53	0.74	1.00	1.33
P/E (现价&最新摊薄)	31.88	30.21	21.77	16.11	12.08

事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，业绩符合市场预期。

投资要点

■ 业绩符合预期，业绩增速高于行业

公司 2023 年实现营业总收入 740.19 亿元，同比下滑 8.44%，归母净利润为 45.28 亿元，同比增长 5.53%，扣非归母净利润 43.88 亿元，同比提升 40%。2023 年挖机行业销量同比下滑 24%，公司增速显著高于行业。2024 年 Q1 公司营业总收入 178.30 亿元，同比下跌 0.95%，归母净利润为 15.8 亿元，同比增加 4.21%。2024 年一季度挖机行业同比下滑 13%，公司阿尔法属性彰显。2023 年分产品看，公司市场地位稳固：（1）**挖掘机械**：收入约 276.36 亿元，同比下滑 22.71%，继续保持行业第一。（2）**混凝土机械**：实现收入 153.15 亿元，同比增长 1.55%。（3）**起重机械**：实现营收 130.0 亿元，同比增长 2.6%，其中海外增速超过 50%，全球市占率大幅上升。

■ 2023 年海外营收占比提升至 60%，看好国际化战略持续推进

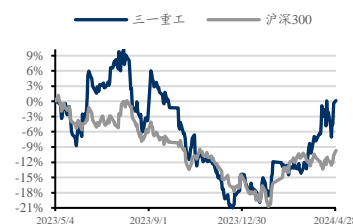
2023 年分区域看：（1）**国内**：实现营收 282.6 亿元，同比下降 31.97%；（2）**海外**：实现营收 432.6 亿元，同比增长 18.28%，海外营收占比提升至 60.5%，同比增长 12.5pct。截至 2023 年底，公司海外产品销售已覆盖 180 多个国家与地区，欧美已成为海外增长最快的区域，2023 年海外分地区销售情况：①**亚澳区域** 165 亿元，增长 11.10%，占比 38.14%；②**欧洲区域** 162.5 亿元，增长 37.97%，占比 38.26%；③**美洲区域** 75.8 亿元，增长 6.82%，占比 17.52%；④**非洲区域** 29.2 亿元，增长 2.56%，占比 6.75%。公司海外利润率高于国内，2023 年海外毛利率为 30.9%，同比提升 4.6pct，同期国内毛利率 23.0%，海外毛利率较国内高 7.9pct，我们判断未来海外拓展仍为公司主要增长驱动力。

■ 看好盈利能力持续回升，回款及现金流保持较高水平

2023 年公司销售毛利率为 27.72%，同比提升 3.7pct，销售净利率为 6.3%，同比提升 0.8pct。2024 年一季度公司销售毛利率 28.1%，同比上升 0.6pct，销售净利率 9.2%，同比提升 0.4pct。公司盈利能显著提升，我们判断主要系：（1）产品结构优化，高毛利的中大吨位产品占比提升；（2）国际化战略推进，海外利润率高于国内且持续提升。展望未来，公司海外市场仍有望保持高速增长，结合国内市场筑底回暖带来规模效应、降本增效三大因素下，盈利能力有望持续回升。2023 年公司回款率为 99.38%，保持较好的回款水平。2023 年及 2024 年一季度公司经营性现金流净额为 57/44 亿元，同比增长 39%/375%，回款及现金流保持较高水平。

■ 推出新一轮员工持股计划，彰显长期成长价值

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.12
一年最低/最高价	12.60/18.03
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	136,443.16
总市值(百万元)	136,790.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.19
资产负债率(% ,LF)	54.29
总股本(百万股)	8,485.74
流通 A 股(百万股)	8,464.22

相关研究

《三一重工(600031)：周期底部蓄力，工程机械龙头再起航》

2023-12-27

《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》

2023-11-01

2024年4月4日，公司拟推出员工持股计划，设立规模不超过5.92亿元，股份来源于前期回购股份，合计不超4392.64万股，约占公司总股本的1.0%。本次员工持股计划拟激励人数约6972人，其中董事监高共9人，占3.46%，其余为中层管理人员及核心员工，占96.54%。此计划无业绩考核要求，协同公司与员工利益，彰显长期发展信心。

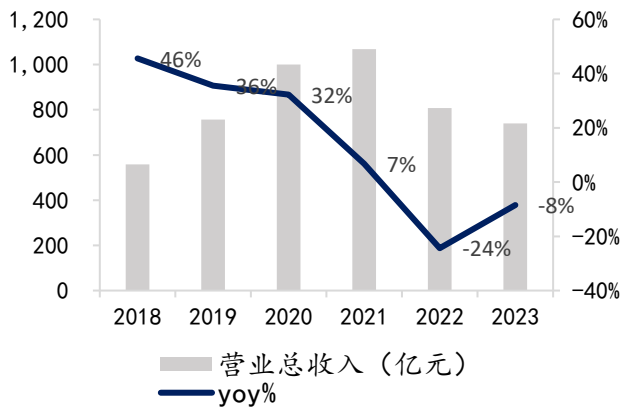
■ **工程机械：有望迎来“大规模设备更新+行业自身更新”双重周期共振**

CME 预估 2024 年 4 月挖掘机（含出口）销量 18500 台左右，同比下降 1.5% 左右，降幅环比有所改善。分市场来看：国内市场预估销量 9500 台，同比基本持平。出口市场预估销量 9000 台，同比下降 2.8%，降幅环比改善。展望后续，特别国债和专项债发力，二季度工程机械基数压力减弱，行业数据有望继续回暖。上轮工程机械上行周期为 2016-2020 年，按照八年使用寿命，上轮销售设备已处于大规模寿命替换期，大规模设备更新等系列政策助推行业回升，有望迎来“大规模设备更新+行业自身更新”双重周期共振。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到行业周期复苏节奏具有不确定性，出于谨慎性考虑，我们下调 2024-2025 年公司归母净利润预测至 63（原值 70）/85（原值 101）亿元，预计 2026 年公司净利润为 113 亿元，当前市值对应 PE 分别为 22/16/12 倍。国内工程机械行业更新周期渐近，国际化战略再造三一重工，坚定看好公司长期成长性，维持“买入”评级。

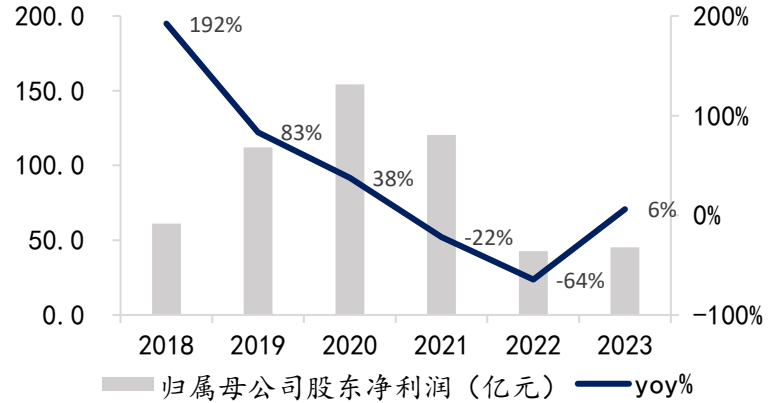
■ **风险提示：**行业周期波动、行业竞争加剧、国际贸易摩擦、汇率及原材料价格波动等。

图1: 公司 2023 年营业总收入 732 亿元, 同比下滑 8%



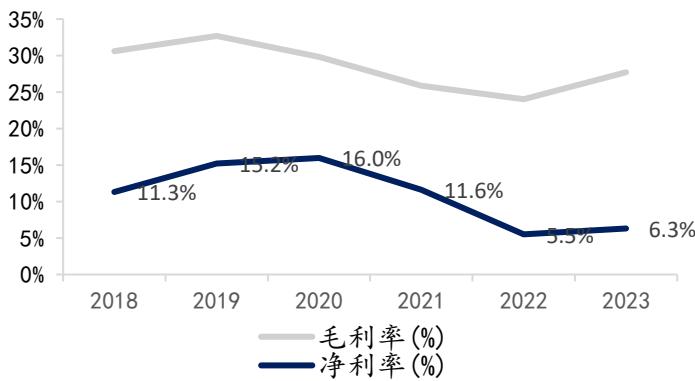
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023 年公司归母净利润为 45 亿元, 同比增长 6%



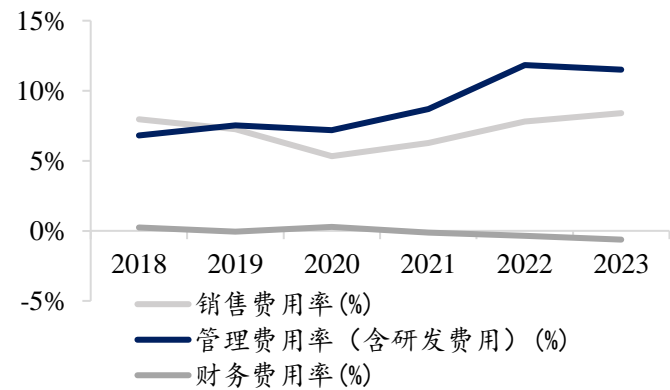
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023 年公司销售毛利率为 27.7%, 同比提升 3.7pct, 销售净利率为 6.3%, 同比提升 0.8pct



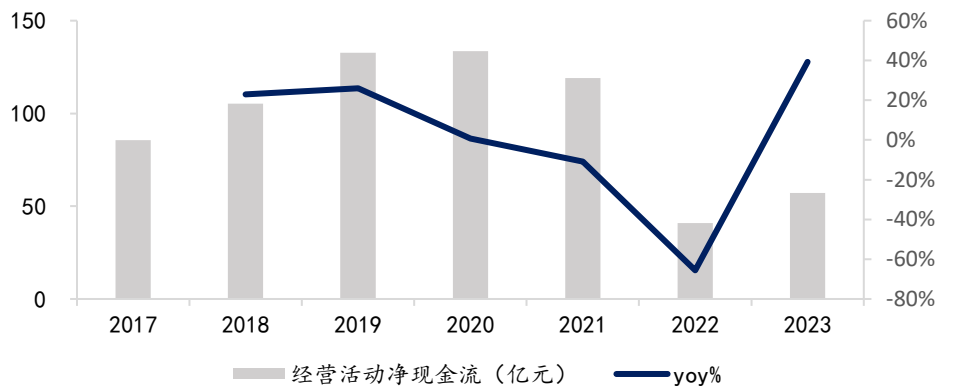
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年公司期间费用率为 19.3%, 同比基本持平



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023 年公司经营活动净现金流 57 亿元, 同比增长 39%



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)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	97,633	97,079	106,941	127,481	营业总收入	74,019	78,963	89,601	102,693
货币资金及交易性金融资产	28,921	39,616	30,928	62,454	营业成本(含金融类)	53,326	56,774	63,349	71,778
经营性应收款项	25,588	20,471	28,236	22,088	税金及附加	424	382	457	533
存货	19,768	15,306	23,830	20,513	销售费用	6,218	6,475	7,168	7,702
合同资产	67	63	71	82	管理费用	2,651	2,527	2,688	3,081
其他流动资产	23,289	21,623	23,876	22,345	研发费用	5,865	5,527	6,093	6,675
非流动资产	53,569	54,026	55,066	55,721	财务费用	(463)	315	358	411
长期股权投资	2,401	2,401	2,401	2,401	加:其他收益	765	884	1,017	1,210
固定资产及使用权资产	24,233	24,948	25,446	25,681	投资净收益	(177)	395	448	513
在建工程	1,367	683	842	921	公允价值变动	21	0	0	0
无形资产	4,832	5,257	5,641	5,982	减值损失	(1,258)	(985)	(1,103)	(1,045)
商誉	50	50	50	50	资产处置收益	(6)	9	3	2
长期待摊费用	184	184	184	184	营业利润	5,343	7,265	9,853	13,193
其他非流动资产	20,502	20,502	20,502	20,502	营业外净收支	(26)	31	24	21
资产总计	151,202	151,105	162,007	183,202	利润总额	5,317	7,296	9,877	13,214
流动负债	54,415	58,059	60,217	69,764	减:所得税	710	829	1,133	1,565
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,937	5,987	6,037	6,087	净利润	4,606	6,467	8,744	11,649
经营性应付款项	22,693	28,260	28,594	35,824	减:少数股东损益	79	183	250	329
合同负债	2,178	1,794	2,001	2,268	归属母公司净利润	4,527	6,284	8,493	11,320
其他流动负债	23,608	22,018	23,584	25,585	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.74	1.00	1.33
非流动负债	27,614	27,624	27,624	27,624	EBIT	7,473	9,147	11,966	15,180
长期借款	23,556	23,566	23,566	23,566	EBITDA	10,624	11,850	14,854	18,243
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.71	28.10	29.30	30.10
租赁负债	551	551	551	551	归母净利率(%)	6.18	7.96	9.48	11.02
其他非流动负债	3,508	3,508	3,508	3,508	收入增长率(%)	(8.44)	6.68	13.47	14.61
负债合计	82,029	85,683	87,841	97,388	归母净利润增长率(%)	5.53	38.79	35.17	33.28
归属母公司股东权益	68,040	64,106	72,599	83,918					
少数股东权益	1,133	1,316	1,566	1,896					
所有者权益合计	69,173	65,422	74,165	85,814					
负债和股东权益	151,202	151,105	162,007	183,202					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,708	24,880	(3,983)	35,964	每股净资产(元)	8.02	7.55	8.56	9.89
投资活动现金流	(2,694)	(2,725)	(3,452)	(3,183)	最新发行在外股份(百万股)	8,486	8,486	8,486	8,486
筹资活动现金流	(7,530)	(1,530)	(1,254)	(1,256)	ROIC(%)	6.68	8.33	10.60	12.15
现金净增加额	(4,554)	20,625	(8,688)	31,526	ROE-摊薄(%)	6.65	9.80	11.70	13.49
折旧和摊销	3,150	2,702	2,888	3,064	资产负债率(%)	54.25	56.70	54.22	53.16
资本开支	(4,128)	(3,119)	(3,900)	(3,696)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.21	21.77	16.11	12.08
营运资本变动	(3,050)	13,858	(17,545)	19,436	P/B (现价)	2.01	2.13	1.88	1.63

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>