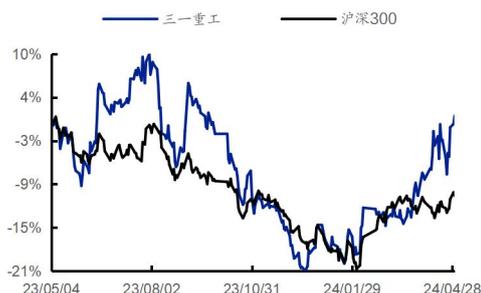


研究所:
 证券分析师: 姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn

稳步推进“新三化”战略，盈利能力持续改善 ——三一重工(600031)2023年报及2024一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
三一重工	11.9%	23.3%	-0.0%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

市场数据	2024/04/30
当前价格(元)	16.31
52周价格区间(元)	12.60-18.03
总市值(百万)	138,402.42
流通市值(百万)	138,051.36
总股本(万股)	848,574.02
流通股本(万股)	846,421.58
日均成交额(百万)	1,249.42
近一月换手(%)	20.81

事件:

三一重工4月29日公告2023年报及2024年一季报:2023年,公司实现营业收入740.19亿元,同比下降8.44%;实现归母净利润45.27亿元,同比增长5.33%;实现扣非归母净利润43.88亿元,同比增长40.35%。2024Q1,公司实现营业收入178.30亿元,同比下降0.95%;实现归母净利润15.80元,同比增长4.21%;实现扣非归母净利润13.46亿元,同比下降6.41%。

投资要点:

- 保持核心产品竞争力,盈利能力持续改善** 2023年,国内工程机械行业仍处于下行调整期,公司核心产品继续保持较高竞争力,挖掘机械连续13年蝉联国内销量冠军;混凝土机械稳居全球第一;起重机械海外增速超50%,全球市占率大幅提升;摊铺机、旋挖钻机稳居全国第一。2023年,公司毛利率/净利率分别为27.71%/6.29%,同比+3.69pct/+0.79pct;2024Q1,毛利率/净利率分别为28.15%/9.19%,同比+0.55pct/+0.41pct,受益于国内外市场结构与产品结构的改善、降本增效措施的推进,盈利能力持续改善。
- 严控贷款风险,坚持高质量发展** 公司重视经营质量与风险管控,2023年国内工程机械下游市场资金紧张背景下,公司销售商品、提供劳务收到现金782.76亿元,回款率高达99.38%,各主要产品事业部的贷款价值逾期率控制在较低水平,在外贷款规模、质量总体上保持较好水平。
- 立足长期主义,“新三化”稳步推进** 公司“新三化”战略取得初步成效,(1)**全球化**:2023年,公司实现海外收入432.58亿元,同比+18.28%,占主营业务收入比重达60.48%,同比大幅提升14.78pct;其中欧洲区域实现收入162.5亿元,同比+38%,成为海外增长最快的地区;海外业务实现毛利率30.78%,同比+4.42pct,规模效应增强,带动整体盈利能力提升。(2)**数智化**:截至2023年12月31日,公司已建成达产33座灯塔工厂,统一客户互动界面MySANY已在129个国家和地区上线,有效提升服务效率和客户体验;智能化产品研发取得显著进展。(3)**低碳化**:顺应行业趋势,各产品事

业部均已成立电动化经营与科研团队，聚焦纯电、混动和氢燃料三大技术路线，持续迭代电动化产品，2023年公司电动搅拌车、电动起重机产品市占率均居行业第一。

- **公司有望充分受益国内挖机筑底回暖** 据中国工程机械工业协会数据，2024年3月我国挖掘机销量24980台，同比下降2.34%，其中国内销量15188台，同比增长9.27%。据CME预测，2024年4月我国挖掘机销量18500台左右，同比下降1.5%左右，降幅环比有所改善。随着设备更新政策的持续推进，下半年低基数效应下，国内挖机需求筑底可期，公司收入增速有望改善。
- **盈利预测和投资评级** 公司核心产品竞争力持续增强，海外拓展成果显著，国内挖机筑底预期下，公司作为工程机械龙头企业，有望充分受益，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为804.96/933.88/1110.89亿元，归母净利润分别为62.27/80.10/99.41亿元，当前股价对应PE为22/17/14倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示** 行业需求下行风险，海外需求不及预期风险，竞争加剧风险，地缘政治风险，汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74019	80496	93388	111089
增长率(%)	-8	9	16	19
归母净利润(百万元)	4527	6227	8010	9941
增长率(%)	6	38	29	24
摊薄每股收益(元)	0.53	0.73	0.94	1.17
ROE(%)	7	9	11	12
P/E	25.75	21.97	17.08	13.76
P/B	1.72	1.92	1.80	1.67
P/S	1.58	1.70	1.46	1.23
EV/EBITDA	15.72	13.82	11.45	9.73

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：三一重工盈利预测表

证券代码:	600031				股价:	16.31	投资评级:	买入	日期:	2024/04/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	7%	9%	11%	12%	EPS	0.53	0.73	0.94	1.17	
毛利率	28%	29%	30%	30%	BVPS	8.02	8.38	8.94	9.63	
期间费率	11%	13%	12%	12%	估值					
销售净利率	6%	8%	9%	9%	P/E	25.75	21.97	17.08	13.76	
成长能力					P/B	1.72	1.92	1.80	1.67	
收入增长率	-8%	9%	16%	19%	P/S	1.58	1.70	1.46	1.23	
利润增长率	6%	38%	29%	24%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.47	0.52	0.57	0.65	营业收入	74019	80496	93388	111089	
应收账款周转率	2.98	3.23	3.44	3.74	营业成本	53326	57124	65742	77805	
存货周转率	2.68	2.83	3.03	3.26	营业税金及附加	424	467	542	644	
偿债能力					销售费用	6218	6681	7471	8887	
资产负债率	54%	54%	54%	52%	管理费用	2651	2898	3175	3777	
流动比	1.79	1.80	1.82	1.90	财务费用	-463	806	928	977	
速动比	1.05	1.07	1.08	1.12	其他费用/(-收入)	5865	6279	7284	8665	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	5343	7364	9445	11702	
现金及现金等价物	28921	29411	29846	29883	营业外净收支	-26	0	0	0	
应收款项	24471	26072	28924	31275	利润总额	5317	7364	9445	11702	
存货净额	19768	20628	22827	24854	所得税费用	710	994	1256	1545	
其他流动资产	24474	24032	24577	25140	净利润	4606	6370	8189	10157	
流动资产合计	97633	100143	106175	111152	少数股东损益	79	143	179	216	
固定资产	23453	25419	26457	26628	归属于母公司净利润	4527	6227	8010	9941	
在建工程	1367	2717	3251	3529	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	26348	27734	29172	30552	经营活动现金流	5708	8828	9515	10040	
长期股权投资	2401	2269	2242	2211	净利润	4527	6227	8010	9941	
资产总计	151202	158282	167296	174072	少数股东损益	79	143	179	216	
短期借款	4116	3906	3783	3748	折旧摊销	3150	2861	3111	3259	
应付款项	22693	22691	23740	23774	公允价值变动	-21	0	0	0	
合同负债	2178	2056	2241	2444	营运资金变动	-3050	-1239	-2861	-4496	
其他流动负债	25429	26951	28495	28684	投资活动现金流	-2694	-8171	-6815	-5310	
流动负债合计	54415	55604	58259	58649	资本支出	-4128	-6866	-5410	-4431	
长期借款及应付债券	23556	26119	27542	27798	长期投资	-413	-2807	-1590	-1039	
其他长期负债	4059	4148	4204	4249	其他	1848	1503	185	161	
长期负债合计	27614	30267	31746	32047	筹资活动现金流	-7530	-2164	-3265	-5194	
负债合计	82029	85871	90005	90696	债务融资	-2049	2213	1386	256	
股本	8486	8486	8486	8486	权益融资	608	-260	0	0	
股东权益	69173	72412	77292	83376	其它	-6089	-4117	-4651	-5450	
负债和股东权益总计	151202	158282	167296	174072	现金净增加额	-4554	-1509	-565	-463	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。