

2024年05月09日
三一重工(600031.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

工程机械III

“新三化”布局长期，盈利能力稳步改善

事件：三一重工发布业绩公告，2023年实现营业总收入740.19亿，同比-8.44%，归母净利润45.27亿，同比+5.53%；2024年Q1实现营业总收入178.30亿，同比-0.95%，归母净利润15.80亿，同比+4.21%。

产品竞争力持续提升，海外市场持续增长：根据中国工程机械工业协会，2023年及2024年Q1，挖机行业销量分别约19.6万台、4.9万台，增速分别约为-25.0%、-13.1%，公司整体表现超越行业，新三化取得积极成果，国内市场地位稳固，包括超大型挖掘机在内的13类主导产品国内市场份额第一，海外市场增长持续，2023年国际化收入432.58亿元，同比+18.28%，占主营收入比重60.48%，提高14.78pct。

分产品来看：

①**挖机：**2023年收入约276亿元，同比-23%，占各产品营业收入约38%，2024年Q1收入约70.5亿元，同比+2.8%，占比约40%。三一挖机连续13年蝉联国内市场销量冠军，单项业务表现强于行业。

②**混凝土机械：**2023年收入约153亿元，同比+2%，占比约21%，稳居全球第一品牌，电动搅拌车销量同比+47%，连续三年保持市占率第一。2024年Q1收入约34.6亿元，同比-0.6%，占比约20%。

③**起重机：**2023年收入约130亿元，同比+3%，占比约18%，海外增速超过50%，全球市占率提升。2024年Q1营收约32.4亿元，同比+2%，占比约18%。

④**路面及桩工机械：**2023年两者收入分别约25、21亿元，同比-19%、-32%。摊铺机市场份额超过30%，旋挖钻机国内市场份额超过40%，均稳居全国第一，压路机、平地机市场份额均大幅上升。2024年Q1营收分别约6.1、5.2亿元，分别同比-7.2%、-10.2%。

产品与市场结构优化推动盈利能力回升，经营质量过硬：

盈利方面：2023年，公司整体毛利率27.72%，同比+3.7pct，净利率6.3%，同比+0.8pct。市场结构、产品结构改善，叠加降本增效举措，毛利率显著提升，期间费用率19.3%，同比基本稳定，净利率提升幅度小于毛利率主要受投资收益、信用减值影响。2024年Q1，毛、净利率分别为28.15%、9.19%，同比+0.55pct、+0.41pct，保持稳健提升。

经营质量方面，2023年公司经营性净现金流57亿元，同比+39%，净现比约1.2，回款率99.38%，保持着较好的回款水平。即使行

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

20.17元

股价(2024-05-09)

17.46元

交易数据

总市值(百万元)	141,372.43
流通市值(百万元)	141,013.84
总股本(百万股)	8,485.74
流通股本(百万股)	8,464.22
12个月价格区间	12.7/17.75元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.8	9.7	12.6
绝对收益	10.5	17.6	2.0

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

着眼长期成长，彰显龙头价值	2023-12-29
坚持高质量发展，业绩表现短期波动	2023-11-03
全球化战略升级，毛利率修复释放业绩弹性	2023-09-01
一季度表现优于行业，盈利显著修复	2023-04-26
业绩符合预期，国际化布局	2023-04-04

业表现低迷，公司依然坚持价值销售政策，专注风险控制，保持较高发展质量。

收获成果

国内有望筑底企稳，海外增长 α 驱动逐步成为主导，重视龙头企业中长期成长能力：我们在年初发布的《工程机械 2024 年策略专题：行业预期窄幅波动，关注利润弹性释放》中提到，预计 2024 年仍是行业筑底阶段，波动或将明显收窄。根据保守预期的情景（内外销分别同比-10%、+0%）结果，整体销量预计约为 18.6 万台，同比-0.8%。从行业一季度运行来看：①**国内市场**，根据中国工程机械工业协会，3 月挖机内销转正，我们认为是对全年窄幅波动预期的较好支撑；②**海外市场**，自 2021 年以来供需紧张状态逐步向平衡状态切换，我们认为出口增长关键驱动力也逐步由 β 向 α 转移，波动也预期呈收窄趋势。龙头公司产品结构全面，市场地位稳固，有望充分受益国内市场企稳复苏，并充分发挥海外市场产品/渠道/服务竞争力提升效应，中长期成长性突出。

投资建议：预计 2024-2026 年营业收入分别为 809.8、913.1、1060.6 亿元，同比增速分别为 9.4%、12.8%、16.1%，归母净利润分别为 58.3、75.8、103.7 亿元，同比增速分别为 28.7%、30.0%、36.9%，每股净资产分别为 8.77、9.5、10.57 元，对应 PB 分别为 1.9/1.8/1.6 倍。公司坚持高质量发展经营原则，持续推动全球化转型，数智化转型、低碳化“新三化”战略转型，全球竞争力有望稳步增强，盈利水平有望稳步回升。行业下行期，PE 估值可能失真，我们采用 PB 估值，2024 年给予 2.3X 估值，6 个月目标价 20.17 元，维持“买入-A”评级。

风险提示：内需复苏不及预期；海外需求大幅下滑风险；市场竞争导致盈利受损；控费效果不及预期；海外市场拓展不及预期。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	808.2	740.2	809.8	913.1	1,060.6
净利润	42.7	45.3	58.3	75.8	103.7
每股收益(元)	0.50	0.53	0.69	0.89	1.22
每股净资产(元)	7.66	8.02	8.77	9.50	10.57

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	33.1	31.2	24.3	18.7	13.6
市净率(倍)	2.2	2.1	1.9	1.8	1.6
净利润率	5.3%	6.1%	7.2%	8.3%	9.8%
净资产收益率	6.6%	6.7%	7.8%	9.4%	11.6%
股息收益率	1.0%	0.0%	0.9%	0.9%	0.9%
ROIC	16.7%	17.5%	16.3%	29.1%	27.7%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034