

分析师：刘智  
登记编码：S0730520110001  
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

# 设备更新有望推动国内需求恢复，海外业务持续增长

## ——三一重工(600031)2023 年报&2024 一季报点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

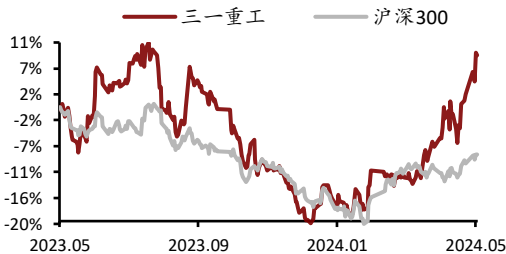
### 市场数据(2024-05-10)

收盘价(元)	17.39
一年内最高/最低(元)	17.75/12.70
沪深 300 指数	3,666.28
市净率(倍)	2.12
流通市值(亿元)	1,471.93

### 基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	8.19
每股经营现金流(元)	0.52
毛利率(%)	28.15
净资产收益率_摊薄(%)	2.27
资产负债率(%)	54.29
总股本/流通股(万股)	848,574.02/846,421.58
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

### 相关报告

《三一重工(600031)年报点评：短期业绩承压，受益稳增长发力需求有望迎来边际改善》  
2022-05-15

《三一重工(600031)公司点评报告：点评报告》  
2012-04-09

《三一重工(600031)公司深度分析：分析报告》  
2012-03-01

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 05 月 13 日

### 投资要点：

三一重工 4 月 29 日发布 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%。

#### ● 行业下行公司营收承压，市场地位巩固市场份额持续提升

公司 2023 年实现营业收入 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%。

#### 分业务看：

挖掘机械：销售收入 276.36 亿元，同比下滑 22.71%，优于 2023 年挖掘机销量增速（约-24%），国内市场上连续 13 年蝉联销量冠军。

混凝土机械：销售收入 153.15 亿元，同比增长 1.55%，稳居全球第一品牌。电动搅拌车销量同比上升 47%，连续三年保持市占率第一。

起重机械：销售收入 130 亿元，同比增长 2.6%，海外增速超过 50%，全球市占率大幅上升。

路面机械：销售收入 24.85 亿元，摊铺机市场份额超过 30%，稳居全国第一；压路机、平地机市场份额均大幅上升。

桩工机械：销售收入 20.85 亿元，旋挖钻机国内市场份额超过 40%，稳居全国第一。

其他业务营业收入 110.01 亿，同比增长 29.96%。

#### ● 积极推动新三化战略，全球化、数智化、低碳化均取得良好成果

公司新“三化”战略取得积极成果，全球化方面，国际市场保持强劲增长，实现海外销售收入 432.58 亿元，同比增长 18.28%；数智化方面，三一重工、三一重机、三一重起、三一智造、浙江三一装备五座 5G 工厂上榜《2023 年 5G 工厂名录》，“起重机智慧运营”项目获评“国家工信部十佳大数据案例”；低碳化方面，各类新能源产品均取得市场领先地位，2023 年电动产品实现收入 301.46 亿元、氢能产品实现收入 1.3 亿元。

公司推行“以我为主、本土经营、服务先行”的经营策略，国际竞争力持续提升，国际市场连续多年实现高速增长。2023 年公司实现国际销售收入

432.58 亿元, 同比增长 18.28%; 国际收入占主营业务收入比重 60.48%, 同比上升 14.78 个百分点。

截止 2023 年底, 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。各区域实现销售收入情况如下: 亚澳区域 165 亿元, 增长 11.10%; 欧洲区域 162.5 亿元, 增长 37.97%; 美洲区域 75.8 亿元, 增长 6.82%; 非洲区域 29.2 亿元, 增长 2.56%。

#### ● 2023 年公司毛利率显著上升, 公司盈利质量逐步改善

2023 年公司毛利率为 27.71%、同比上升 3.69 个百分点; 净利率为 6.29%, 同比上升 0.79 个百分点; 扣非净利率 5.93%, 同比上升 2.06 个百分点。毛利率上升的主要原因是: 1) 公司各项业务毛利率均有小幅度提升; 2) 国际业务占比提升, 国际业务毛利率高于国内业务。

分业务: 挖掘机毛利率 33.17%, 同比上升 5.27 个百分点; 起重机械毛利率 24.67%, 同比上升 8.9 个百分点; 混凝土机械毛利率 22.33%, 同比上升 0.6 个百分点; 配件及其他业务毛利率 23.9%, 同比上升了 4.02 个百分点。

分地区: 国内业务毛利率 22.96%, 同比上升 1.04 个百分点; 国外业务毛利率 30.94%, 同比上升 4.58 个百分点。

#### ● 2024Q1 经营持续改善, 盈利能力不断改善

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%。

公司 2024Q1 毛利率、净利率分别为 28.15%、9.19%, 对比 2023 年报分别提升 0.44 个百分点、2.9 个百分点。公司经营持续优化, 盈利能力不断改善。

#### ● 工程机械行业有望触底回升, 大规模设备更新催化国内需求

国内工程机械行业需求有望触底回升。国内工程机械主要以更新需求驱动, 设备更新周期大致约为 8-10 年, 上一轮工程机械景气周期从 2016 年下半年开始启动, 到 2021 年一季度达到行业巅峰。按照行业周期推算, 2024 年开始上一波行业上行周期的设备逐步到达更新替换的阶段。工程机械行业有望迎来周期触底回升, 结束持续三年多的行业下行周期。2024 年 1-4 月挖掘机国内销量已经逐步扭转了连续下滑的趋势实现正增长, 验证了工程机械国内需求拐点。

其次, 国务院大力推动大规模设备更新, 相关行业政策和地方政策逐步落实推进, 大规模设备更新将催化国内需求, 加速行业周期拐点到来, 此外, 海外业务拓展仍是工程机械行业重要增长点。

三一重工是国内工程机械龙头企业, 挖掘机、混凝土机械两大品种都是国内第一, 起重机械排名国内前三, 充分受益国内工程机械行业周期拐点及海外拓展大趋势。

#### ● 盈利预测与估值

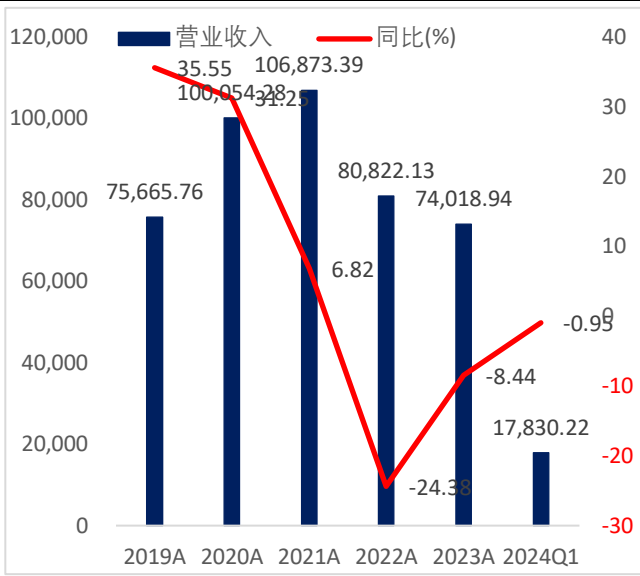
三一重工是国内工程机械龙头企业，挖掘机、混凝土机械两大品种都是国内第一，起重机械排名国内前三，行业地位非常突出和巩固，充分受益国内工程机械行业周期拐点及海外拓展大趋势。公司大力推进两新三化战略，积极推进数字化智能化、电动化、国际化路线，有望打开新的市场空间。我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入分别为 822.21 亿、945.05 亿、1116.58 亿，归母净利润分别为 56.74 亿、7074 亿、92.53 亿，对应的 PE 分别为 26.01X、20.86X、15.95X，首次覆盖给予公司“买入”评级。

**风险提示：**1：国内工程机械需求不及预期；2：出口需求、业务拓展不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：原材料价格上涨的波动；5：其他不可预料的国际化风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	80,839	74,019	82,221	94,505	111,658
增长比率（%）	-24.36	-8.44	11.08	14.94	18.15
净利润（百万元）	4,290	4,527	5,674	7,074	9,253
增长比率（%）	-64.35	5.53	25.32	24.67	30.80
每股收益(元)	0.51	0.53	0.67	0.83	1.09
市盈率(倍)	34.39	32.59	26.01	20.86	15.95

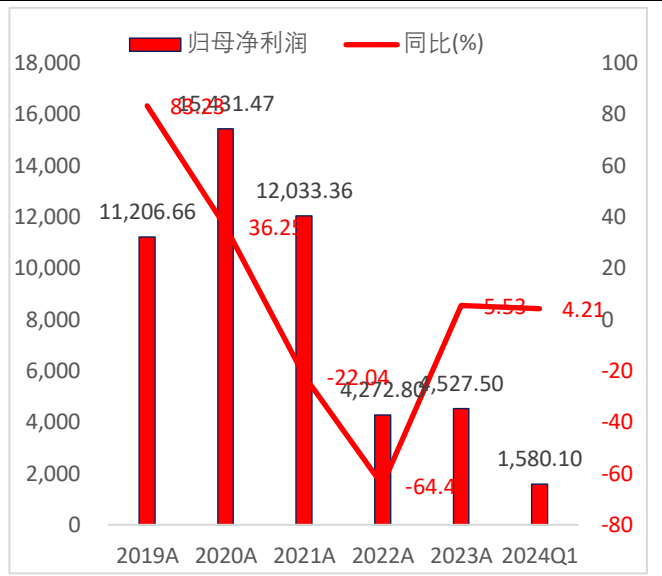
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 公司营业收入 (百万元)



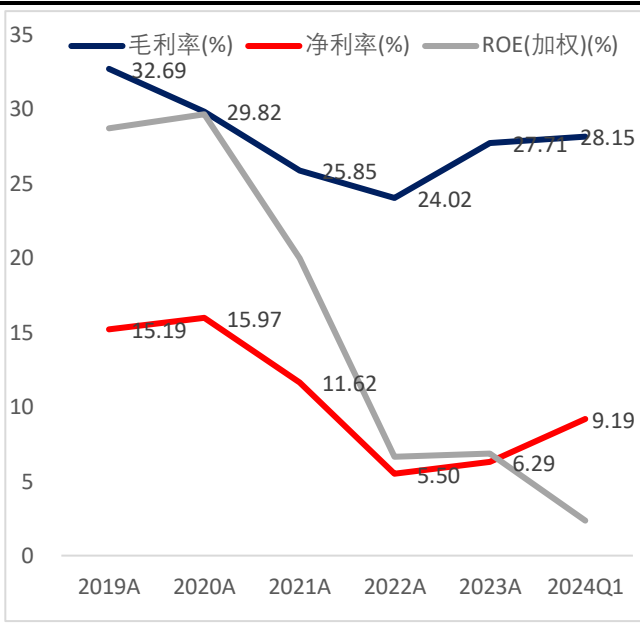
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 2: 公司归母净利润 (百万元)



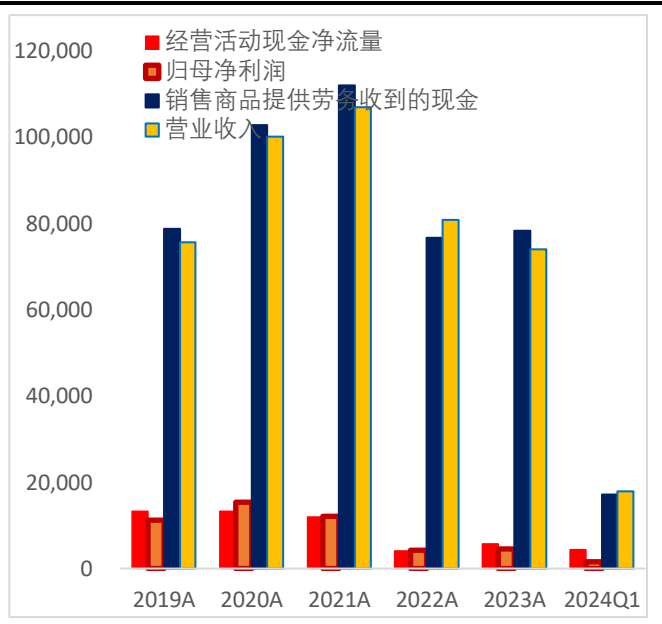
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 3: 公司盈利能力指标



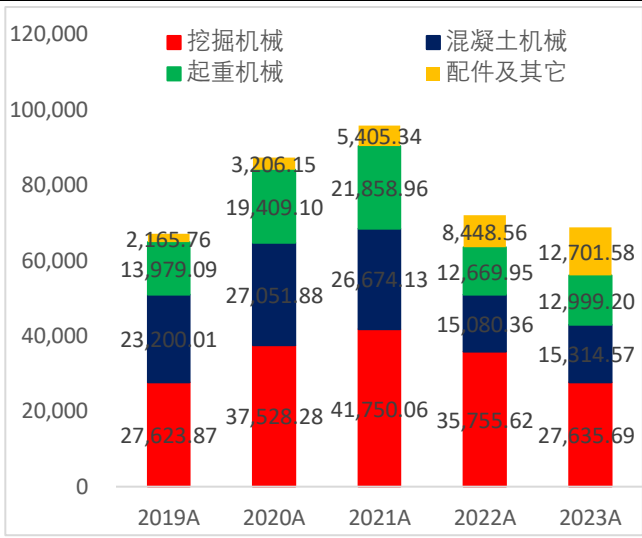
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 4: 公司经营现金净流量 (百万元)



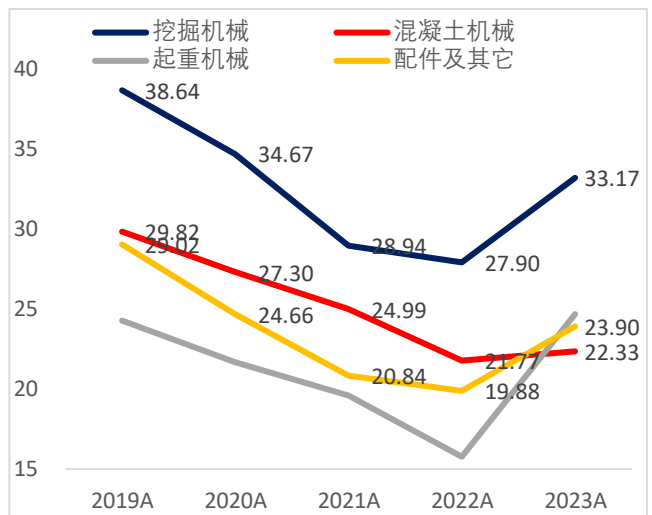
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 5：分业务营业收入（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 6：分业务毛利率（%）



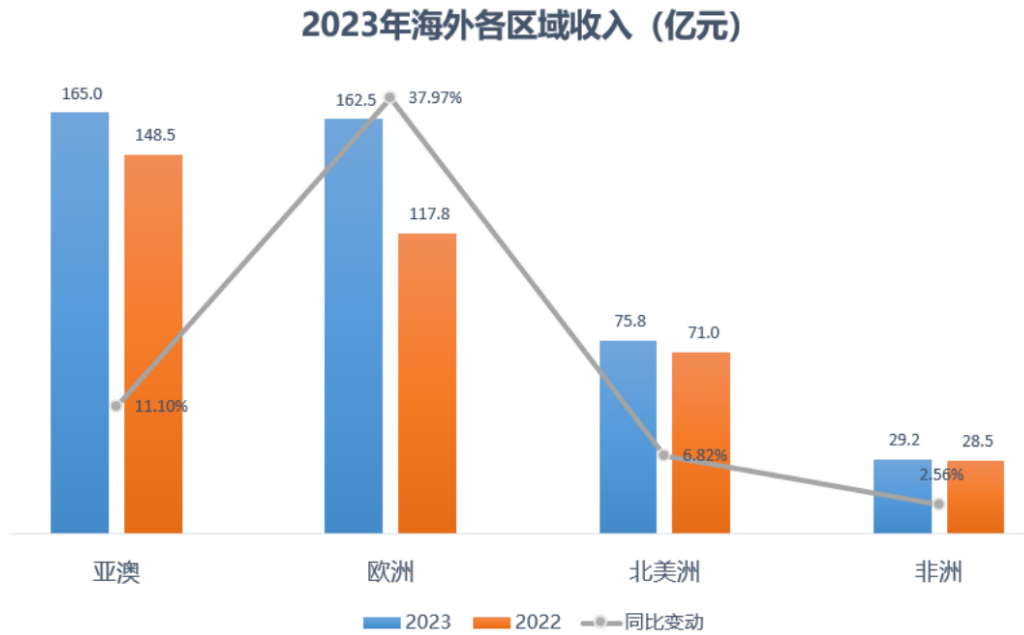
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 7：公司 2023 年主要营业收入结构（千元、%）

主营业务分行业情况						
分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
工程机械行业	71,521,426	51,695,165	27.72	-8.44	-12.90	增加 3.70 个百分点
主营业务分产品情况						
分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
混凝土机械	15,314,574	11,894,227	22.33	1.55	0.83	增加 0.56 个百分点
挖掘机械	27,635,692	18,468,073	33.17	-22.71	-28.36	增加 5.27 个百分点
起重机械	12,999,205	9,792,377	24.67	2.60	-8.24	增加 8.90 个百分点
桩工机械	2,085,179	1,374,526	34.08	-31.97	-29.43	减少 2.38 个百分点
路面机械	2,485,494	1,739,962	30.00	-19.32	-27.31	增加 7.69 个百分点
其他	11,001,282	8,426,000	23.41	29.96	24.62	增加 3.29 个百分点
主营业务分地区情况						
分地区	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
国内	28,263,823	21,750,634	23.04	-31.97	-32.91	增加 1.07 个百分点
国际	43,257,603	29,944,531	30.78	18.28	11.19	增加 4.42 个百分点

资料来源：三一重工 2023 年报、中原证券研究所

图 8：公司 2023 年海外各区域收入变化 (%)



资料来源：三一重工 2023 年报、中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>105,765</b>	<b>97,633</b>	<b>105,208</b>	<b>114,587</b>	<b>128,931</b>
现金	21,343	18,072	21,008	25,782	32,940
应收票据及应收账款	25,611	24,471	27,381	29,863	33,436
其他应收款	2,858	3,011	3,233	3,773	4,435
预付账款	1,042	752	899	1,004	1,185
存货	19,738	19,768	21,875	23,271	25,952
其他流动资产	35,173	31,560	30,812	30,894	30,984
<b>非流动资产</b>	<b>53,156</b>	<b>53,569</b>	<b>55,524</b>	<b>56,435</b>	<b>56,291</b>
长期投资	2,239	2,401	2,477	2,582	2,678
固定资产	19,769	23,453	25,305	25,638	24,884
无形资产	4,438	4,832	5,281	5,711	6,148
其他非流动资产	26,710	22,883	22,461	22,503	22,581
<b>资产总计</b>	<b>158,921</b>	<b>151,202</b>	<b>160,732</b>	<b>171,022</b>	<b>185,222</b>
<b>流动负债</b>	<b>67,712</b>	<b>54,415</b>	<b>59,389</b>	<b>64,656</b>	<b>72,611</b>
短期借款	4,540	4,116	3,882	3,584	3,308
应付票据及应付账款	28,907	22,693	26,307	29,077	33,578
其他流动负债	34,265	27,607	29,200	31,996	35,725
<b>非流动负债</b>	<b>25,116</b>	<b>27,614</b>	<b>28,878</b>	<b>29,445</b>	<b>29,804</b>
长期借款	21,625	23,556	24,765	25,332	25,691
其他非流动负债	3,491	4,059	4,113	4,113	4,113
<b>负债合计</b>	<b>92,828</b>	<b>82,029</b>	<b>88,267</b>	<b>94,101</b>	<b>102,415</b>
少数股东权益	1,043	1,133	1,249	1,386	1,569
股本	8,493	8,486	8,486	8,486	8,486
资本公积	5,438	5,250	5,278	5,278	5,278
留存收益	52,986	56,103	59,599	63,918	69,622
归属母公司股东权益	65,051	68,040	71,216	75,534	81,239
<b>负债和股东权益</b>	<b>158,921</b>	<b>151,202</b>	<b>160,732</b>	<b>171,022</b>	<b>185,222</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,101</b>	<b>5,708</b>	<b>9,755</b>	<b>12,593</b>	<b>14,878</b>
净利润	4,422	4,606	5,790	7,211	9,435
折旧摊销	2,582	3,150	3,077	3,283	3,301
财务费用	62	87	1,022	1,043	1,047
投资损失	-768	177	-123	-18	-70
营运资金变动	-2,250	-3,050	-4	960	1,044
其他经营现金流	51	737	-6	115	121
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,840</b>	<b>-2,694</b>	<b>-3,973</b>	<b>-4,156</b>	<b>-3,056</b>
资本支出	-5,540	-4,128	-5,267	-4,065	-3,025
长期投资	-524	-413	-82	-109	-100
其他投资现金流	4,224	1,848	1,376	18	70
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4,826</b>	<b>-7,530</b>	<b>-2,843</b>	<b>-3,663</b>	<b>-4,665</b>
短期借款	-1,238	-424	-234	-297	-276
长期借款	12,022	1,931	1,209	567	359
普通股增加	1	-8	0	0	0
资本公积增加	294	-188	28	0	0
其他筹资现金流	-6,252	-8,841	-3,846	-3,933	-4,747
<b>现金净增加额</b>	<b>7,002</b>	<b>-4,554</b>	<b>2,936</b>	<b>4,774</b>	<b>7,158</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>80,839</b>	<b>74,019</b>	<b>82,221</b>	<b>94,505</b>	<b>111,658</b>
营业成本	61,171	53,326	59,211	67,561	79,176
营业税金及附加	369	424	443	522	612
营业费用	6,302	6,218	6,813	7,655	8,933
管理费用	2,642	2,651	2,889	3,354	3,950
研发费用	6,923	5,865	6,578	7,563	8,935
财务费用	-294	-463	480	412	274
资产减值损失	-104	-84	-32	-35	-40
其他收益	1,117	765	822	959	1,128
公允价值变动收益	-250	21	0	0	0
投资净收益	746	-177	123	18	70
资产处置收益	93	-6	27	18	27
<b>营业利润</b>	<b>4,768</b>	<b>5,343</b>	<b>6,644</b>	<b>8,287</b>	<b>10,840</b>
营业外收入	226	99	11	13	15
营业外支出	140	125	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>4,853</b>	<b>5,317</b>	<b>6,655</b>	<b>8,300</b>	<b>10,855</b>
所得税	431	710	865	1,089	1,420
<b>净利润</b>	<b>4,422</b>	<b>4,606</b>	<b>5,790</b>	<b>7,211</b>	<b>9,435</b>
少数股东损益	132	79	116	137	183
<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,290</b>	<b>4,527</b>	<b>5,674</b>	<b>7,074</b>	<b>9,253</b>
EBITDA	6,473	8,196	10,211	11,995	14,429
EPS (元)	0.51	0.53	0.67	0.83	1.09

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-24.36	-8.44	11.08	14.94	18.15
营业利润 (%)	-65.47	12.06	24.35	24.73	30.81
归属母公司净利润 (%)	-64.35	5.53	25.32	24.67	30.80
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	24.04	27.71	27.98	28.51	29.09
净利率 (%)	5.36	6.18	6.90	7.48	8.29
ROE (%)	6.60	6.65	7.97	9.36	11.39
ROIC (%)	3.74	4.41	6.01	7.01	8.49
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	58.41	54.25	54.92	55.02	55.29
净负债比率 (%)	140.45	118.59	121.81	122.34	123.68
流动比率	1.56	1.79	1.77	1.77	1.78
速动比率	0.96	1.05	1.06	1.10	1.14
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.54	0.47	0.53	0.57	0.63
应收账款周转率	3.58	2.98	3.22	3.35	3.59
应付账款周转率	3.02	2.84	3.19	3.27	3.40
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.51	0.53	0.67	0.83	1.09
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.48	0.67	1.15	1.48	1.75
每股净资产 (最新摊薄)	7.67	8.02	8.39	8.90	9.57
<b>估值比率</b>					
P/E	34.39	32.59	26.01	20.86	15.95
P/B	2.27	2.17	2.07	1.95	1.82
EV/EBITDA	21.85	15.72	15.41	12.75	10.11

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。