

三一重工 (60031.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外市场推进顺利,受益内需周期开启

业绩简评

8月29日,公司发布24年中报。24H1公司分别实现收入、归母净利润387.38、35.75亿元,同比-1.92%、+5.08%;单Q2来看,24Q2公司分别实现收入、归母净利润210.76、19.93亿元,同比-2.92%、+5.52%,符合市场预期。

经营分析

海外收入占比超过6成,带动整体盈利能力提升。根据公告,23年公司海外收入达到235.42亿元,同比+4.79%,海外收入占比达到62.23%,同比+5.95pcts。分地区来看,亚澳、欧洲、美洲、非洲分别实现91.7/82.7/37.9/23.1亿元收入,yoy+2.55%/+1.08%/-4.19%/+66.71%;全球化战略进展顺利。海外市场盈利能力更强,拉动整体盈利水平,根据公告,公司海外市场毛利率为31.57%,比国内市场毛利率高8.54pcts;24H1公司整体毛利率达到28.24%,同比+0.03pcts,随着海外市场占比持续提升,公司整体盈利能力有望进一步优化。

国内挖机市场复苏,公司充分受益国内土方机械上行周期。根据中国工程机械工业协会数据,24年M3-M7国内挖机销量分别为15188/10782/8518/7661/6234台,同比+9.3%/13.3%/29.2%/25.6%/21.9%,国内市场挖机销量连续五个月实现增长。公司作为国内挖掘机龙头,连续13年蝉联国内市场销量冠军,有望充分受益国内挖机市场复苏。

销售、管理费用控制良好,研发费率稳中有降。24H1公司销售费率、管理费率、研发费率分别为7.86%/3.35%/6.69%,同比+0.38pcts/+0.09pcts/-0.51pcts,公司费用端控制良好,研发费率有所压缩。

盈利预测、估值与评级

我们根据公告调整公司盈利预测,预计24-26年公司营业收入为783.44/877.24/1011.63亿元,归母净利润为62.89/90.22/119.15亿元,对应PE为21/15/11X,维持“买入”评级。

风险提示

下游地产、基建需求不及预期、海外市场竞争加剧、原材料价格上涨风险、汇率波动风险。

机械组

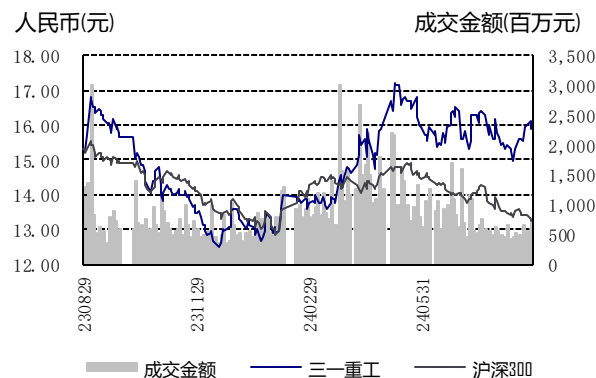
分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价(人民币):15.88元

相关报告:

- 《三一重工公司点评:国际化战略推进顺利,全球龙头再起航》,2024.4.29
- 《三一重工公司点评:费用管控良好,看好长期竞争力》,2023.10.31
- 《三一重工公司深度研究:国际化、电动化顺利推进,工程机械龙头...》,2023.10.9



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	80,808	74,005	78,344	87,724	101,163
营业收入增长率	-24.39%	-8.42%	5.86%	11.97%	15.32%
归母净利润(百万元)	4,273	4,527	6,289	9,022	11,915
归母净利润增长率	-64.49%	5.96%	38.91%	43.45%	32.07%
摊薄每股收益(元)	0.503	0.534	0.742	1.064	1.406
每股经营性现金流净额	0.48	0.67	1.25	1.88	1.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.58%	6.65%	8.76%	11.69%	14.13%
P/E	31.41	25.81	21.40	14.92	11.30
P/B	2.07	1.72	1.88	1.74	1.60

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	106,870	80,808	74,005	78,344	87,724	101,163	货币资金	14,812	21,343	18,072	27,650	35,866	45,248
增长率	-24.4%	-8.4%	5.9%	12.0%	15.3%		应收账款	23,080	28,763	27,847	30,577	31,439	34,897
主营业务成本	-78,981	-61,178	-53,326	-55,968	-61,970	-70,870	存货	18,463	19,738	19,768	21,055	21,116	23,183
%销售收入	73.9%	75.7%	72.1%	71.4%	70.6%	70.1%	其他流动资产	42,664	41,024	34,984	37,380	38,341	39,388
毛利	27,890	19,630	20,678	22,377	25,754	30,293	流动资产	99,019	110,869	100,671	116,661	126,762	142,716
%销售收入	26.1%	24.3%	27.9%	28.6%	29.4%	29.9%	%总资产	71.5%	69.8%	66.6%	70.3%	72.9%	75.9%
营业税金及附加	-422	-368	-424	-392	-412	-455	长期投资	12,222	15,933	16,358	17,208	17,228	17,248
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	20,712	23,607	24,820	22,193	19,686	17,701
销售费用	-6,699	-6,302	-6,218	-6,723	-7,537	-8,484	%总资产	14.9%	14.9%	16.4%	13.4%	11.3%	9.4%
%销售收入	6.3%	7.8%	8.4%	8.6%	8.6%	8.4%	无形资产	4,468	5,037	5,354	5,862	6,146	6,419
管理费用	-2,771	-2,639	-2,651	-2,479	-2,545	-2,703	非流动资产	39,538	47,886	50,531	49,361	47,121	45,394
%销售收入	2.6%	3.3%	3.6%	3.2%	2.9%	2.7%	%总资产	28.5%	30.2%	33.4%	29.7%	27.1%	24.1%
研发费用	-6,509	-6,923	-5,865	-5,598	-5,554	-5,866	资产总计	138,557	158,755	151,202	166,021	173,882	188,110
%销售收入	6.1%	8.6%	7.9%	7.1%	6.3%	5.8%	短期借款	8,244	6,632	5,937	9,773	7,050	6,363
息税前利润 (EBIT)	11,489	3,398	5,521	7,185	9,706	12,784	应付款项	37,599	40,507	33,555	37,618	41,539	47,381
%销售收入	10.8%	4.2%	7.5%	9.2%	11.1%	12.6%	其他流动负债	15,589	20,492	14,923	18,077	18,235	19,059
财务费用	125	294	463	27	295	607	流动负债	61,432	67,630	54,415	65,468	66,825	72,803
%销售收入	-0.1%	-0.4%	-0.6%	0.0%	-0.3%	-0.6%	长期贷款	9,603	21,625	23,556	24,556	25,556	26,556
资产减值损失	-710	-665	-1,258	-855	-504	-567	其他长期负债	2,426	3,491	4,059	3,060	3,101	3,152
公允价值变动收益	54	-250	21	100	100	100	其他负债	73,461	92,746	82,029	93,084	95,482	102,510
投资收益	946	724	-177	100	100	100	普通股股东权益	63,691	64,966	68,040	71,754	77,167	84,316
%税前利润	6.8%	15.0%	n.a	1.4%	1.0%	0.7%	其中：股本	8,493	8,493	8,486	8,486	8,486	8,486
营业利润	13,807	4,747	5,343	7,237	10,378	13,704	未分配利润	48,767	49,140	52,080	55,854	61,267	68,416
营业利润率	12.9%	5.9%	7.2%	9.2%	11.8%	13.5%	少数股东权益	1,404	1,043	1,133	1,183	1,234	1,284
营业外收支	49	85	-26	50	50	50	负债股东权益合计	138,557	158,755	151,202	166,021	173,882	188,110
税前利润	13,856	4,832	5,317	7,287	10,428	13,754	比率分析						
利润率	13.0%	6.0%	7.2%	9.3%	11.9%	13.6%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-1,530	-428	-710	-947	-1,356	-1,788	每股指标						
所得税率	11.0%	8.9%	13.4%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	1.417	0.503	0.534	0.742	1.064	1.406
净利润	12,326	4,405	4,606	6,339	9,072	11,966	每股净资产	7.500	7.649	8.018	8.467	9.105	9.949
少数股东损益	292	132	79	50	50	50	每股经营现金净流	1.402	0.483	0.673	1.255	1.880	1.973
归属于母公司的净利润	12,033	4,273	4,527	6,289	9,022	11,915	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.296	0.425	0.562
净利率	11.3%	5.3%	6.1%	8.0%	10.3%	11.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	18.89%	6.58%	6.65%	8.76%	11.69%	14.13%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	8.68%	2.69%	2.99%	3.79%	5.19%	6.33%
净利润	12,326	4,405	4,606	6,339	9,072	11,966	投入资本收益率	12.24%	3.26%	4.81%	5.78%	7.55%	9.32%
少数股东损益	292	132	79	50	50	50	增长率						
非现金支出	2,144	3,102	4,286	3,876	3,604	3,754	主营业务收入增长率	6.81%	-24.39%	-8.42%	5.86%	11.97%	15.32%
非经营收益	-1,408	-1,203	-135	300	447	443	EBIT增长率	-32.76%	-70.42%	62.47%	30.15%	35.09%	31.71%
营运资金变动	-1,157	-2,205	-3,050	130	2,829	579	净利润增长率	-22.02%	-64.49%	5.96%	38.91%	43.45%	32.07%
经营活动现金净流	11,904	4,099	5,708	10,647	15,951	16,742	总资产增长率	9.74%	14.58%	-4.76%	9.80%	4.73%	8.18%
资本开支	-9,977	-5,538	-4,128	-164	-1,210	-1,810	资产管理能力						
投资	-2,158	-524	-413	-650	-520	-420	应收账款周转天数	70.3	100.9	121.3	128.0	115.0	110.0
其他	2,846	4,224	1,848	-700	100	100	存货周转天数	87.0	114.0	135.2	138.0	125.0	120.0
投资活动现金净流	-9,288	-1,838	-2,694	-1,514	-1,630	-2,130	应付账款周转天数	104.9	119.9	127.8	125.0	125.0	125.0
股权募资	346	697	608	0	0	0	固定资产周转天数	45.4	88.7	115.7	99.8	79.5	61.6
债权募资	4,180	7,779	-2,049	3,753	-1,720	309	偿债能力						
其他	-5,841	-3,649	-6,089	-3,308	-4,385	-5,539	净负债/股东权益	-18.88%	-12.54%	0.34%	-7.13%	-20.08%	-29.57%
筹资活动现金净流	-1,315	4,826	-7,530	445	-6,105	-5,229	EBIT利息保障倍数	-92.3	-11.6	-11.9	-267.4	-32.9	-21.1
现金净流量	1,284	7,002	-4,554	9,578	8,216	9,382	资产负债率	53.02%	58.42%	54.25%	56.07%	54.91%	54.49%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	9	27	37	93
增持	0	0	2	4	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.07	1.10	1.03

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-09	买入	15.89	19.52~19.52
2	2023-10-31	买入	15.03	N/A
3	2024-04-29	买入	16.04	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806