

三一重工 (600031)

2024 年中报点评: Q2 业绩基本符合市场预期, 电动化、全球化逻辑逐步兑现

买入 (维持)

2024 年 08 月 30 日

证券分析师 周尔双

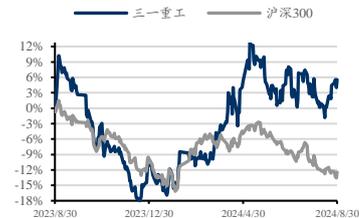
执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	80839	74019	78963	89601	102693
同比 (%)	(24.36)	(8.44)	6.68	13.47	14.61
归母净利润 (百万元)	4290	4527	6284	8494	11321
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	1.34
P/E (现价&最新摊薄)	31.84	30.17	21.74	16.08	12.07

股价走势



投资要点

■ Q2 归母净利润同比+5%，基本符合市场预期

2024H1 公司实现营收 390.6 亿元, 同比-2.2%; 归母净利润 35.7 亿元, 同比+4.8%; 扣非归母净利润 31.3 亿元, 同比-19.1%。单 Q2 公司实现营收 212.3 亿元, 同比-3.2%; 归母净利润 19.9 亿元, 同比+5.3%; 扣非归母净利润 17.8 亿元, 同比-26.6%。Q2 归母净利润增速符合市场预期, 扣非下滑较多主要系汇率套保收益变动影响。(1) 分产品看, 2024H1 挖掘机/混凝土机械/起重机分别实现收入 152.1/79.6/66.2 亿元, 同比分别+0.4%/-5.2%/-10.1%。挖掘机收入同比增长主要受益于国内行业底部复苏及海外份额提升, 混凝土及起重机下滑主要系国内需求较弱形成拖累。(2) 分地区看, 2024H1 国内/海外收入分别为 150/237 亿元, 同比分别-7.2%/+5.7%, 海外业务收入占比提升至 60.8%, 同比+4.5pct。

■ 国内表现较弱拖累毛利率, 费控及风险管控能力加强

2024H1 公司销售毛利率为 28.2%, 同比基本持平, 其中国内/海外毛利率同比分别-1.6/+0.7pct; 2024H1 销售净利率为 9.4%, 同比+0.6pct, 盈利水平略有提升。(1) 费用端, 2024H1 公司期间费用率为 18.6%, 同比+3.1pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.9%/3.4%/6.7%/0.7%, 同比分别+0.4/+0.1/-0.5/+3.1pct, 研发费用率有所压降, 财务费用率提高主要系公司汇兑损失同比增加 13.6 亿元。(2) 公允价值变动: 2024H1 公允价值变动收益同比增长 11.8 亿元, 同比提振净利率 3.0pct, 主要系汇率套保收益变动影响, 综合来看汇率波动对公司利润影响较小。(3) 减值: 2024H1 信用减值损失同比减少 2.1 亿元, 同比提振净利率 0.5pct, 风险管控能力继续加强。

■ 电动化、全球化逻辑逐步兑现, 迈向全球行业龙头

(1) 电动化: 2024H1 公司搭载自研 VCU 的电装产品获得印尼 200 台大单, SY215E 中型电动挖掘机成功突破欧洲高端市场。电动化为工程机械行业大势所趋, 是全球化竞争中的阿尔法, 公司作为行业内电动化研发投入最多的公司, 有望引领电动工程机械进程, 通过电动化在全球竞争中弯道超车。(2) 全球化: 公司持续推动生产制造全球化, 2024H1 印尼工厂二期工厂扩产完毕, 印度二期工厂、南非工厂有序建设中。根据 KHL 发布 Yellow Table, 2023 年公司全球市占率仅 5.2%, 相比卡特彼勒、小松分别存在 11.1、5.5pct 的市占率差距, 未来成长空间大。公司在产品、渠道、服务端竞争力领先, 逐步缩小与国际龙头差距, 长期有望迈向全球龙头。

■ 盈利预测与投资评级: 国内工程机械行业更新周期渐近, 全球化、电动化、智能化战略再造三一重工, 坚定看好公司长期成长性。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测值为 62.84/84.94/113.21 亿元, 对应当前市值 PE 分别为 22/16/12x, 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、电动化技术突破不及预期。

市场数据

收盘价(元)	16.12
一年最低/最高价	12.60/17.57
市净率(倍)	1.98
流通 A 股市值(百万元)	136,443.16
总市值(百万元)	136,616.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.15
资产负债率(% ,LF)	55.16
总股本(百万股)	8,474.98
流通 A 股(百万股)	8,464.22

相关研究

《三一重工(600031): 工程机械电动化大势所趋, 助力弯道超车迈向全球龙头》

2024-08-14

《三一重工(600031): 电动挖掘机在欧洲取得新突破, 全球化、电动化助力迈向全球龙头》

2024-07-03

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
<b>流动资产</b>	<b>97,633</b>	<b>96,545</b>	<b>106,441</b>	<b>126,905</b>	<b>营业总收入</b>	<b>74,019</b>	<b>78,963</b>	<b>89,601</b>	<b>102,693</b>
货币资金及交易性金融资产	28,921	39,118	30,438	61,936	营业成本(含金融类)	53,326	56,717	63,277	71,670
经营性应收款项	25,588	20,470	28,235	22,086	税金及附加	424	382	457	533
存货	19,768	15,271	23,820	20,456	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
<b>非流动资产</b>	<b>53,569</b>	<b>54,026</b>	<b>55,066</b>	<b>55,721</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>5,343</b>	<b>7,322</b>	<b>9,925</b>	<b>13,301</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>151,202</b>	<b>150,570</b>	<b>161,506</b>	<b>182,626</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,317</b>	<b>7,353</b>	<b>9,950</b>	<b>13,322</b>
<b>流动负债</b>	<b>54,415</b>	<b>57,993</b>	<b>60,185</b>	<b>69,654</b>	减:所得税	710	886	1,205	1,672
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,937	5,987	6,037	6,087	<b>净利润</b>	<b>4,606</b>	<b>6,467</b>	<b>8,744</b>	<b>11,650</b>
经营性应付款项	22,693	28,209	28,580	35,741	减:少数股东损益	79	183	250	329
合同负债	2,178	1,792	1,999	2,264	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,527</b>	<b>6,284</b>	<b>8,494</b>	<b>11,321</b>
其他流动负债	23,608	22,006	23,569	25,561	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.74	1.00	1.34
非流动负债	27,614	27,624	27,624	27,624	EBIT	5,046	9,204	12,039	15,288
长期借款	23,556	23,566	23,566	23,566	EBITDA	8,196	11,906	14,927	18,351
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.71	28.17	29.38	30.21
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
<b>负债合计</b>	<b>82,029</b>	<b>85,617</b>	<b>87,809</b>	<b>97,278</b>	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	63,637	72,131	83,451					
少数股东权益	1,133	1,316	1,566	1,896					
<b>所有者权益合计</b>	<b>69,173</b>	<b>64,953</b>	<b>73,697</b>	<b>85,347</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>151,202</b>	<b>150,570</b>	<b>161,506</b>	<b>182,626</b>					

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	24,851	(3,975)	35,936	每股净资产(元)	8.02	7.51	8.51	9.85
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)	8,475	8,475	8,475	8,475
筹资活动现金流	(7,530)	(1,999)	(1,254)	(1,256)	ROIC(%)	4.51	8.33	10.64	12.19
现金净增加额	(4,554)	20,128	(8,680)	31,498	ROE-摊薄(%)	6.65	9.87	11.78	13.57
折旧和摊销	3,150	2,702	2,888	3,064	资产负债率(%)	54.25	56.86	54.37	53.27
资本开支	(4,128)	(3,119)	(3,900)	(3,696)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.17	21.74	16.08	12.07
营运资本变动	(3,050)	13,829	(17,538)	19,407	P/B (现价)	2.01	2.15	1.89	1.64

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>