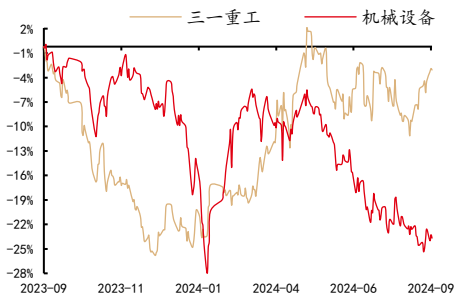


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.35
总股本/流通股本(亿股)	84.75 / 84.64
总市值/流通市值(亿元)	1,386 / 1,384
52周内最高/最低价	17.46 / 12.70
资产负债率(%)	54.3%
市盈率	30.58
第一大股东	三一集团有限公司

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
分析师:陈基赞
SAC 登记编号:S1340524070003
Email:chenjiyan@cnpsec.com

三一重工(600031)

盈利能力持续提升，现金流大幅增长

● 事件描述

公司发布 2024 年半年度业绩报告，2024H1 实现营收 390.60 亿元，同减 1.95%；实现归母净利润 35.73 亿元，同增 4.80%；实现扣非归母净利润 31.26 亿元，同减 19.09%。

● 事件点评

营收、业绩保持稳健，海外收入占比超 60%。分产品看，挖掘机械销售收入 152.15 亿元，同比增长 0.43%；混凝土机械销售收入 79.57 亿元，同比下降 5.22%；起重机械销售收入 66.20 亿元，同比下降 10.10%；桩工机械销售收入 11.65 亿元，同比下降 7.09%；路面机械销售收入 15.78 亿元，同比增长 15.74%。分地区看，公司国外销售收入 142.88 亿元，占营收之比已经超 60%。

毛利率基本保持稳定，净利率同比提升。2024H1，公司毛利率同增 0.03pct 至 28.24%，净利率同比提升 0.56pct 至 9.42%。费用率方面，2024H1 公司期间费用率同增 3.10pct 至 18.73%，其中销售费用率同增 0.38pct 至 7.86%；管理费用率同增 0.1pct 至 3.35%；财务费用率同增 3.15pct 至 0.67%；研发费用率同减 0.52pct 至 6.69%。

现金流大幅增长，经营风险有效控制。2024H1，公司经营活动产生的现金流量净额为 84.38 亿元，大幅增长 2,204.61%，保持着极好的现金流水平。尽管工程机械下游市场资金紧张、回款难度加大，但公司各主要产品的在外贷款价值逾期率仍控制在较低水平，在外贷款规模、质量总体上保持较好水平。

全球资源配置持续优化，海外产能扩张。组织全球化方面，公司坚定地推进全球组织变革，实行“平台赋能+精兵作战”的组织形式，设立海外大区 and 国区作为区域层面的整体战略规划和赋能平台，进一步推动人员与经营的本地化。研发全球化方面，公司建立“1+5+N”的全球研发体系，针对本地化场景及客户需求进行正向产品开发。制造全球化方面，2024H1 公司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。

引领行业低碳化转型，持续迭代新能源产品。公司全面推进工程车辆、挖掘机械、装载机械、起重机械等产品的低碳化，聚焦纯电、混动和氢燃料三大技术路线，持续迭代新能源产品。2024 年，公司持续提升新能源产品覆盖度，总计完成 80 多款新能源产品上市，并且多项产品取得重大突破。其中，SW956E 电动装载机能效、额定载荷达行业领先水平，一次性获得印尼 200 台大单；SY215E 电动挖掘机是行业首次使用双变技术、电回转技术、集成热管理等电动化专用技术，能耗表现领先行业，目前国内、海外已实现销量第一。

● 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入为 767.86、838.49、931.57 亿元，同比增速为 3.74%、9.20%、11.10%；归母净利润为 63.96、77.46、93.86 亿元，同比增速为 41.28%、21.09%、21.19%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 21.66、17.89、14.76 倍，维持“增持”评级。

● **风险提示：**

全球化拓展不及预期；国内工程机械行业下行风险；竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	74019	76786	83849	93157
增长率(%)	-8.44	3.74	9.20	11.10
EBITDA（百万元）	8196.03	13021.75	15043.15	17377.88
归属母公司净利润（百万元）	4527.50	6396.25	7745.53	9386.45
增长率(%)	5.53	41.28	21.09	21.19
EPS（元/股）	0.53	0.75	0.91	1.11
市盈率（P/E）	30.61	21.66	17.89	14.76
市净率（P/B）	2.04	1.94	1.82	1.69
EV/EBITDA	15.72	11.49	9.93	8.28

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	74019	76786	83849	93157	营业收入	-8.4%	3.7%	9.2%	11.1%
营业成本	53326	54736	59354	65567	营业利润	12.1%	39.3%	21.2%	21.3%
税金及附加	424	418	456	507	归属于母公司净利润	5.5%	41.3%	21.1%	21.2%
销售费用	6218	6000	6389	6918	获利能力				
管理费用	2651	2582	2655	2767	毛利率	27.7%	28.5%	29.0%	29.4%
研发费用	5865	5316	5642	6087	净利率	6.2%	8.4%	9.3%	10.2%
财务费用	-463	193	179	188	ROE	6.7%	9.0%	10.2%	11.4%
资产减值损失	-84	-99	-106	-111	ROIC	4.4%	8.4%	9.6%	10.9%
营业利润	5343	7441	9022	10942	偿债能力				
营业外收入	99	150	146	139	资产负债率	54.3%	53.1%	52.1%	51.3%
营业外支出	125	127	128	127	流动比率	1.79	1.75	1.74	1.74
利润总额	5317	7464	9039	10954	营运能力				
所得税	710	911	1103	1336	应收账款周转率	2.98	3.07	3.13	3.13
净利润	4606	6554	7936	9617	存货周转率	3.71	3.88	3.98	4.10
归母净利润	4527	6396	7746	9386	总资产周转率	0.47	0.50	0.52	0.55
每股收益(元)	0.53	0.75	0.91	1.11	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.53	0.75	0.91	1.11
货币资金	18072	17021	15697	19929	每股净资产	8.03	8.41	8.98	9.69
交易性金融资产	10849	10849	10849	10849	估值比率				
应收票据及应收账款	24471	25905	28214	32005	PE	30.61	21.66	17.89	14.76
预付款项	752	815	884	977	PB	2.04	1.94	1.82	1.69
存货	19768	19377	22338	22685	现金流量表				
流动资产合计	97633	97786	102160	110981	净利润	4606	6554	7936	9617
固定资产	23453	26231	28295	29612	折旧和摊销	3150	3391	3660	3891
在建工程	1367	1586	1599	1473	营运资本变动	-3050	-131	-3446	-631
无形资产	4832	5177	5452	5662	其他	1001	1790	1825	1861
非流动资产合计	53569	57102	59645	61209	经营活动现金流净额	5708	11603	9975	14739
资产总计	151202	154888	161805	172190	资本开支	-4128	-6707	-5995	-5256
短期借款	4116	3316	2716	2316	其他	1434	100	122	155
应付票据及应付账款	22693	24992	27055	30462	投资活动现金流净额	-2694	-6608	-5873	-5101
其他流动负债	27607	27569	29053	31005	股权融资	608	-757	0	0
流动负债合计	54415	55877	58824	63782	债务融资	-2049	-2000	-1600	-1200
其他	27614	26414	25414	24614	其他	-6089	-3289	-3826	-4206
非流动负债合计	27614	26414	25414	24614	筹资活动现金流净额	-7530	-6046	-5426	-5406
负债合计	82029	82292	84239	88396	现金及现金等价物净增加额	-4554	-1051	-1324	4233
股本	8486	8432	8432	8432					
资本公积金	5250	4547	4547	4547					
未分配利润	52140	55204	58821	63409					
少数股东权益	1133	1290	1481	1712					
其他	2164	3124	4286	5694					
所有者权益合计	69173	72597	77566	83794					
负债和所有者权益总计	151202	154888	161805	172190					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048