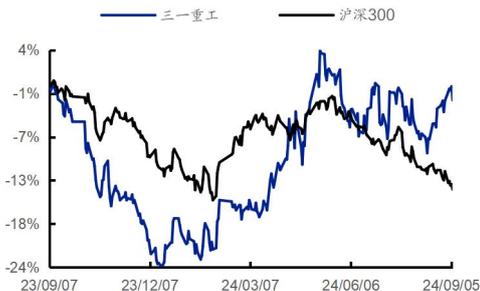


研究所:
证券分析师: 姚健 S0350522030001
yaoj@ghzq.com.cn
联系人: 梅朔 S0350123070010
meis@ghzq.com.cn

盈利能力稳步提升, 海外拓展成果显著

——三一重工(600031)2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
三一重工	4.3%	1.2%	-2.5%
沪深300	-3.3%	-10.0%	-15.2%

市场数据

市场数据	2024/09/06
当前价格(元)	16.13
52周价格区间(元)	12.60-17.57
总市值(百万)	136,701.40
流通市值(百万)	136,527.80
总股本(万股)	847,497.80
流通股本(万股)	846,421.58
日均成交额(百万)	514.87
近一月换手(%)	2.10

相关报告

《三一重工(600031)2023年报及2024一季报点评: 稳步推进“新三化”战略, 盈利能力持续改善(买入)*工程机械*姚健》——2024-05-01

事件:

三一重工8月30日公告2024年半年报: 2024H1, 公司实现营业收入390.60亿元, 同比-2.16%; 实现归母净利润35.73亿元, 同比+4.80%; 实现扣非归母净利润31.26亿元, 同比-19.09%。

投资要点:

- 利润保持正增长, 核心竞争力稳固** 2024H1收入增速承压; 汇兑收益同比减少13.6亿元影响下, 归母净利润同比保持正增长。分产品看, 2024H1, 公司挖掘机械/混凝土机械/起重机械/桩工机械/路面机械收入分别同比+0.43%/-5.22%/-10.10%/-7.09%/+15.74%。据公司2024年半年报, 核心产品保持较高竞争力, 挖掘机械连续13年蝉联国内销量冠军; 混凝土机械稳居全球第一; 履带起重机国内整体市占率超40%; 路面机械增长明显。
- 盈利能力稳健提升, 经营质量持续改善** 2024H1, 公司毛利率/净利率分别为28.24%/9.42%, 同比+0.03pct/+0.57pct。受益于海外销售快速增长、降本增效措施推进, 盈利能力稳健提升。2024H1, 公司加强风险管控, 资产负债率同比压降2.74pct, 存货同比压降16.7亿元; 加大回款力度, 经营活动产生的现金流量净额84.38亿元, 同比大幅提升2204.61%, 在外贷款价值逾期率仍控制在较低水平。
- 全球化加速推进, 海外盈利能力稳步提升** 2024H1, 公司主营业务实现海外销售收入235.42亿元, 同比+4.79%, 海外收入占主营业务收入比重达62.23%; 海外主营业务毛利率达31.57%, 同比+0.56pct, 支撑整体盈利能力保持稳健。分区域看, 亚澳/欧洲/美洲/非洲收入分别同比+2.55%/+1.08%/-4.19%/+66.71%, 主要市场稳中有进, 非洲低基数下增长亮眼。公司持续推动生产制造全球化, 2024H1, 印尼工厂二期工厂已扩产完毕, 印度二期工厂、南非工厂有序建设中。
- 盈利预测和投资评级** 我们小幅调整盈利预测, 预计公司2024-2026年分别实现营业收入779/893/1050亿元, 同比增速为5%/15%/18%; 实现归母净利润61/78/101亿元, 同比增速为35%/27%/29%。最新收盘价对应PE为23/18/14倍。公司核心产品

竞争力持续增强，海外拓展成果显著，维持“买入”评级。

- **风险提示** 行业需求下行风险，海外需求不及预期风险，竞争加剧风险，地缘政治风险，汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	74019	77911	89322	105017
增长率(%)	-8	5	15	18
归母净利润（百万元）	4527	6131	7778	10070
增长率(%)	6	35	27	29
摊薄每股收益（元）	0.53	0.72	0.92	1.19
ROE(%)	7	9	10	12
P/E	25.75	22.71	17.90	13.83
P/B	1.72	1.95	1.83	1.70
P/S	1.58	1.79	1.56	1.33
EV/EBITDA	15.72	13.51	11.17	8.97

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：三一重工盈利预测表

证券代码:	600031				股价:	16.13	投资评级:	买入	日期:	2024/09/06
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	7%	9%	10%	12%	EPS	0.53	0.72	0.92	1.19	
毛利率	28%	29%	30%	31%	BVPS	8.02	8.44	8.98	9.68	
期间费率	11%	13%	12%	12%	估值					
销售净利率	6%	8%	9%	10%	P/E	25.75	22.71	17.90	13.83	
成长能力					P/B	1.72	1.95	1.83	1.70	
收入增长率	-8%	5%	15%	18%	P/S	1.58	1.79	1.56	1.33	
利润增长率	6%	35%	27%	29%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.48	0.51	0.57	0.65	营业收入	74019	77911	89322	105017	
应收账款周转率	2.98	3.20	3.63	4.18	营业成本	53326	55060	62386	72779	
存货周转率	2.68	2.78	3.00	3.24	营业税金及附加	424	491	563	662	
偿债能力					销售费用	6218	6389	7324	8506	
资产负债率	54%	53%	51%	49%	管理费用	2651	2805	3216	3781	
流动比	1.79	1.79	1.79	1.86	财务费用	-463	707	567	464	
速动比	1.05	1.07	1.06	1.12	其他费用/(-收入)	5865	6077	6967	8086	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	5343	7251	9204	11908	
现金及现金等价物	28921	30008	31103	34219	营业外净收支	-26	0	0	0	
应收款项	24471	24769	25134	25729	利润总额	5317	7251	9204	11908	
存货净额	19768	19883	21662	23249	所得税费用	710	979	1252	1619	
其他流动资产	24474	23656	24102	24568	净利润	4606	6272	7952	10288	
流动资产合计	97633	98316	102001	107765	少数股东损益	79	141	174	219	
固定资产	23453	25310	26114	25922	归属于母公司净利润	4527	6131	7778	10070	
在建工程	1367	807	561	355	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	26348	26919	28001	28929	经营活动现金流	5708	9483	11394	12512	
长期股权投资	2401	2269	2242	2211	净利润	4527	6131	7778	10070	
资产总计	151202	153621	158918	165181	少数股东损益	79	141	174	219	
短期借款	4116	3906	3783	3748	折旧摊销	3150	2951	3116	3198	
应付款项	22693	21871	22528	22238	公允价值变动	-21	0	0	0	
合同负债	2178	1990	2144	2310	营运资金变动	-3050	-512	-564	-1671	
其他流动负债	25429	27179	28403	29506	投资活动现金流	-2694	-1828	-3673	-2989	
流动负债合计	54415	54946	56858	57802	资本支出	-4128	-4980	-4420	-3539	
长期借款及应付债券	23556	21716	20293	19420	长期投资	-413	1103	618	300	
其他长期负债	4059	4177	4233	4278	其他	1848	2048	129	250	
长期负债合计	27614	25893	24526	23698	筹资活动现金流	-7530	-5182	-5782	-6039	
负债合计	82029	80839	81384	81500	债务融资	-2049	-1392	-1503	-872	
股本	8486	8475	8475	8475	权益融资	608	19	0	0	
股东权益	69173	72782	77535	83681	其它	-6089	-3809	-4279	-5167	
负债和股东权益总计	151202	153621	158918	165181	现金净增加额	-4554	2440	1940	3485	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。