

新兴市场开拓顺利，国内&海外双回暖

2024年09月10日

➤ **事件:** 公司披露近期销售情况, 2024年8月, 公司国内小挖销售台量同比增长51%、中挖增长44%、大挖持平, 非挖产品如混凝土机械、起重机械降幅收窄; 海外小挖销售台量同比增长16%、中挖增长32%、大挖增长63%, 非挖产品如混凝土机械、起重机械延续上半年高增速。此外, 2024年1-8月, 公司在非洲销售额达35亿元, 同比上升超过60%。

➤ **新兴市场开拓顺利, 国内筑底复苏趋势明显。** 公司坚持高质量发展经营原则, 全面推进全球化、数智化、低碳化三大战略。以非洲为例, 公司在非设立了4个国区、14个子分公司、8个代理商、50个服务网点, 本地化率超过60%, 为非洲52个国家和地区提供销售服务(非洲共61个国家和地区), 自2002年以来在非销售设备超200亿元, 设备保有量超过23000台, 位列中国工程机械企业产品出口非洲的第一名。国内市场来看, 2024年开年以来, 受益于万亿增发国债相关项目陆续开工, 市场需求端有所企稳。同时大规模设备更新政策加速老旧“国一”“国二”设备淘汰, 整体挖机内销呈现底部回暖趋势。24M1-M8中除2月受到春节假期, 雨雪等因素导致国内多数工地处于停产状态, 导致当月销量同比下滑近50%, 其余月份挖机内销均同比增长。考虑到宏观层面24Q3专项债发行有望迎来高峰, 随着专项债、超长期国债等资金投入使用, 三四季度相关陆续开工, 工程机械今年有望实现筑底向上。

➤ **制造全球化有望进一步带动公司份额提升。** 根据Yellow Table, 2023年全球工程机械50强总销售额2419.22亿美元, 其中龙头卡特、小松市场份额分别为16.8%、10.4%。三一重工全球市场份额仅4.2%, 较全球龙头仍有较大提升空间。考虑到公司制造全球化布局进一步完善, 2024年上半年, 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, 未来全球份额有望提升。

➤ **电动化进展顺利, 技术+市场双开花。** 公司通过自主开发、对外战略合作, 在新能源领域围绕高压化、高效化、集成化方向, 重点突破P2混合动力、电子电气架构、HCU等核心技术, 2024H1, 共获得低碳化相关授权专利30件。同时公司持续提升新能源产品覆盖度, 2024H1总计完成80多款新能源产品上市。此外, 公司多项产品取得重大突破, SW956E电动装载机一次性获得印尼200台大单, SY215E电动挖掘机能耗表现领先行业, 目前国内、海外已实现销量第一。

➤ **投资建议:** 考虑到公司作为国内工程机械龙头企业, 受益于国内工程机械行业筑底复苏, 强国际竞争下全球化进展顺利, 业绩有望进入上行区间。我们预计2024-2026年归母净利润分别是65.9/80.7/101.3亿元, 对应PE分别是20x/16x/13x, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业需求下行风险, 海外需求不及预期风险, 行业价格战风险, 汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74,019	79,250	89,106	102,811
增长率(%)	-8.4	7.1	12.4	15.4
归属母公司股东净利润(百万元)	4,527	6,586	8,067	10,127
增长率(%)	5.5	45.5	22.5	25.5
每股收益(元)	0.53	0.78	0.95	1.19
PE	29	20	16	13
PB	1.9	1.8	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年9月9日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.24元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书: S0100521110010

邮箱: luosong@mszq.com

相关研究

- 三一重工(600031.SH) 2024年中报点评: 控费成果渐显, 盈利性增长可期-2024/08/30
- 三一重工(600031.SH) 2023年年报及2024年一季报点评: “三化”成果积极, “设备更新”助力国内筑底-2024/04/29
- 三一重工(600031.SH) 2023年中报点评: Q2业绩超预期, 盈利性提升明显-2023/09/01
- 三一重工(600031.SH) 2022年年报点评: Q4盈利改善明显, “三化”持续推进-2023/04/03
- 三一重工(600031.SH) 2022年三季报点评: Q3降幅收窄, “三化”持续推进-2022/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	74,019	79,250	89,106	102,811
营业成本	53,326	56,870	63,855	73,508
营业税金及附加	424	357	446	411
销售费用	6,218	6,261	7,039	8,122
管理费用	2,651	2,536	2,798	3,033
研发费用	5,865	5,587	6,300	7,043
EBIT	5,046	7,706	8,851	11,002
财务费用	-463	435	-182	-456
资产减值损失	-84	-104	-115	-117
投资收益	-177	555	579	617
营业利润	5,343	7,722	9,506	11,968
营业外收支	-26	26	26	26
利润总额	5,317	7,748	9,532	11,994
所得税	710	1,007	1,258	1,607
净利润	4,606	6,741	8,274	10,387
归属于母公司净利润	4,527	6,586	8,067	10,127
EBITDA	8,196	10,996	12,411	14,767

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,072	23,132	28,621	40,263
应收账款及票据	24,471	23,973	24,505	25,618
预付款项	752	796	894	1,029
存货	19,768	20,434	22,944	23,364
其他流动资产	34,571	34,940	35,090	35,322
流动资产合计	97,633	103,275	112,054	125,597
长期股权投资	2,401	2,373	2,373	2,373
固定资产	23,453	26,176	28,724	30,123
无形资产	4,832	4,890	4,948	5,005
非流动资产合计	53,569	56,421	58,618	59,715
资产合计	151,202	159,696	170,672	185,312
短期借款	4,116	4,264	4,264	4,264
应付账款及票据	22,693	24,725	27,762	32,058
其他流动负债	27,607	33,257	35,557	38,740
流动负债合计	54,415	62,246	67,583	75,062
长期借款	23,556	20,053	20,053	20,053
其他长期负债	4,059	4,142	4,142	4,142
非流动负债合计	27,614	24,195	24,195	24,195
负债合计	82,029	86,441	91,778	99,257
股本	8,486	8,475	8,475	8,475
少数股东权益	1,133	1,288	1,495	1,755
股东权益合计	69,173	73,255	78,895	86,055
负债和股东权益合计	151,202	159,696	170,672	185,312

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.44	7.07	12.44	15.38
EBIT 增长率	29.71	52.72	14.86	24.30
净利润增长率	5.53	45.47	22.48	25.54
盈利能力 (%)				
毛利率	27.71	28.24	28.34	28.50
净利润率	6.18	8.31	9.05	9.85
总资产收益率 ROA	2.99	4.12	4.73	5.46
净资产收益率 ROE	6.65	9.15	10.42	12.01
偿债能力				
流动比率	1.79	1.66	1.66	1.67
速动比率	1.04	0.98	0.99	1.07
现金比率	0.33	0.37	0.42	0.54
资产负债率 (%)	54.25	54.13	53.77	53.56
经营效率				
应收账款周转天数	120.92	108.24	96.20	86.35
存货周转天数	134.34	127.24	122.27	113.39
总资产周转率	0.47	0.51	0.54	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.78	0.95	1.19
每股净资产	8.03	8.49	9.13	9.95
每股经营现金流	0.67	1.87	1.68	2.37
每股股利	0.22	0.31	0.38	0.48
估值分析				
PE	29	20	16	13
PB	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	16.57	12.35	10.94	9.19
股息收益率 (%)	1.44	2.04	2.50	3.14

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,606	6,741	8,274	10,387
折旧和摊销	3,150	3,290	3,560	3,765
营运资金变动	-3,050	4,777	1,313	4,947
经营活动现金流	5,708	15,865	14,242	20,052
资本开支	-4,128	-5,853	-5,473	-4,576
投资	-413	-656	0	0
投资活动现金流	-2,694	-4,027	-4,894	-3,959
股权募资	608	0	0	0
债务募资	-2,049	-2,843	0	0
筹资活动现金流	-7,530	-6,778	-3,858	-4,451
现金净流量	-4,554	5,060	5,489	11,642

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026