

公司点评

三一重工 (600031.SH)

机械设备 | 工程机械

电动产品多点突破，出口盈利稳步提升

2024年09月23日

评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	15.85
52周价格区间 (元)	12.70-17.46
总市值 (百万)	134328.41
流通市值 (百万)	134157.83
总股本 (万股)	847497.90
流通股 (万股)	846421.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
三一重工	1.47	1.60	-1.43
工程机械	1.05	-8.27	-6.44

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncasing.com

周艺晗

研究助理

zhouyihan96@hncasing.com

相关报告

1 三一重工 (600031.SH) 半年报跟踪: 盈利能力超预期增长, 全球化业务稳步推进 2023-09-08

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (亿元)	800.18	732.22	782.56	875.34	994.74
归母净利润 (亿元)	42.73	45.27	60.55	77.88	95.13
每股收益 (元)	0.50	0.53	0.71	0.92	1.12
每股净资产 (元)	7.67	8.03	8.49	9.09	9.83
P/E	31.44	29.67	22.18	17.25	14.12
P/B	2.07	1.97	1.87	1.74	1.61

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **2024年上半年公司营收承压，现金流显著改善。**2024年H1，公司实现营收387.4亿元(yoy-1.95%)，归母净利润35.7亿元(yoy+4.8%)，扣非归母净利润31.3亿元(yoy-19.1%)，经营净现金流84.4亿元(yoy+2204.6%)。2024年第二季度，公司实现营收210.8亿元(yoy-2.9%/qoq+18.2%)，实现归母净利润19.9亿元(yoy+5.3%/qoq+26.1%)，经营净现金流40.6亿元(yoy+105.9%/qoq-7.2%)。
- **净利润持续回升，经营风险有效控制。**2024年H1，公司毛利率/净利率分别为28.2%(yoy+0.03pct)/9.2%(yoy+0.6pct)，公司利润率持续小幅回升。其中2024年第二季度，公司毛利率为28.3%(yoy-0.4pct/qoq+0.2pct)，净利率为9.4%(yoy+0.8pct/qoq+0.6pct)。由于海外销售快速增长、降本增效措施推进等因素影响，公司盈利能力持续提升。公司通过控制贷款逾期率，增加销售回款，经营现金流大幅提升，用于投资理财的现金流也增长。上半年公司财务费用同比增长126.4%，主要系美元及欧元应收账款汇率波动导致汇兑损益的增加。
- **核心产品竞争力稳固，电动产品多点突破。**2024年上半年公司各产品销量分别为：**1) 挖掘机械：**销售收入152.2亿元(yoy+0.4%)，毛利率34.2%(yoy-0.1%)。国内市场上连续第13年销量冠军。2024年公司小挖产品已连续6个月实现增长，且增速逐月加快，中大挖产品已实现企稳回升；**2) 混凝土机械：**销售收入79.6亿元(yoy-5.2%)，毛利率22.2%(yoy+0.1%)，公司30-33米级泵车市占率超60%；**3) 起重机械：**销售收入66.2亿元(yoy-10.1%)，毛利率27.6%(yoy+2.6%)，海外起重机械销量的显著提升带动了起重机械利润水平的增长。在国内，公司履带起重机械整体市占率超40%，大中型履带起重机械市场份额居全国第一；**4) 桩工机械：**销售收入11.7亿元(yoy-7.1%)，毛利率30.8%(yoy-1.9%)；**5) 路面机械：**销售收入15.8亿元(yoy+15.7%)，毛利率29.2%(yoy+0.3%)。

2024年，公司总计完成80多款新能源产品上市，并且多项产品取得

重大突破。**SY215E 中型电动挖掘机**，自研整车 VCU 已推广至全系列电动挖掘机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**。公司 **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**，为电装出口奠定了良好基础。2024 年，公司 **P2-MT 混合动力技术方案为行业首创**，有效改善重载车辆换挡过程存在动力中断问题，场景节油率均优于目前现有产品，达到行业领先水平，填补混动产品技术路线空白。

- **全球化快速推进，海外市场盈利稳步提升**。2024 年上半年，公司实现海外销售收入 235.4 亿元 (yoy+4.8%)，海外收入占比达 62.2%。公司参股公司中，三一国际发展公司营收增速为正且排名第一 (+14.5%)。公司海外各地区表现分别为：亚澳/欧洲/美洲/非洲分别实现收入 91.7/82.7/37.9/23.1 亿元，同比增速分别为 +2.6%/+1.1%/-4.2%/+66.7%。自从 2002 年公司进入非洲，共销售设备超 200 亿元，设备保有量超过 2.3 万台，位列中国工程机械企业产品出口非洲的第一名。2024 年 1-8 月，公司在非洲销售额达 35 亿元，同比上升超过 60%。

8 月，公司海外小挖/中挖/大挖销售台量同比分别增长 16%/32%/63%。受益于海外销售快速增长、部分产品价格提升、产品结构改善、降本增效措施推进等因素影响，公司海外主营业务毛利率持续提升达 31.6%，较上年同期上升 0.6 个百分点。

- **盈利预测**：未来国际化及锂电化业务将继续推动公司业绩增长，同时公司作为工程机械行业龙头，有望受益于国内挖机需求持续复苏以及设备更新政策的需求推动。考虑到目前国内宏观经济及欧美需求下行以及市场竞争较为激烈的因素，我们谨慎预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 60.6 亿、77.9 亿、95.1 亿，同比增长 33.8%、28.6%、22.2%，对应市盈率 PE 为 22.2 倍、17.3 倍、14.1 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示**：行业需求不及预期、新产品及海外市场拓展不及预期、汇率波动风险、宏观经济风险。

表 1：公司主要财务指标

单位：百万元	2023H1	2024H1	同比	2024Q2	同比	环比
营业总收入	39496.88	38738.16	-1.95%	21076.00	-2.94%	18.20%
归母净利润	3400.08	3572.76	4.80%	1992.66	5.28%	26.11%
扣非归母净利润	3,863.47	3,125.83	-19.09%	1,779.77	-26.62%	32.22%
毛利率 (%)	28.21%	28.24%	0.03pct	28.32%	-0.39pct	0.17pct
净利率 (%)	8.54%	9.15%	0.61pct	9.39%	0.77pct	0.55pct
经营活动现金净流量	401.96	8,437.83	2204.61%	4,060.54	105.90%	-7.24%

资料来源：iFinD、财信证券

报表预测 (单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	800.18	732.22	782.56	875.34	994.74	营业收入	800.18	732.22	782.56	875.34	994.74
减: 营业成本	608.00	529.35	558.46	619.19	699.22	增长率(%)	-24.59	-8.49	6.88	11.86	13.64
营业税金及附加	3.68	4.24	4.70	4.19	4.76	归属母公司股东净利润	42.73	45.27	60.55	77.88	95.13
营业费用	63.02	62.18	67.30	74.40	83.56	增长率(%)	-64.49	5.96	33.75	28.61	22.15
管理费用	26.39	26.51	29.74	31.51	34.82	每股收益(EPS)	0.50	0.53	0.71	0.92	1.12
研发费用	69.23	58.65	61.04	65.65	74.61	每股股利(DPS)	0.16	0.22	0.25	0.32	0.39
财务费用	-2.94	-4.63	0.42	0.12	-0.03	每股经营现金流	0.46	0.64	2.34	1.20	1.34
减值损失	-6.65	-12.58	-8.52	-9.36	-10.67	销售毛利率	0.24	0.28	0.29	0.29	0.30
加: 投资收益	7.46	-1.77	5.00	5.38	6.00	销售净利率	0.06	0.06	0.08	0.09	0.10
公允价值变动损益	-2.50	0.21	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.07	0.07	0.08	0.10	0.11
其他经营损益	4.26	4.06	4.30	4.30	4.30	投入资本回报率(ROIC)	0.08	0.07	0.09	0.13	0.17
营业利润	47.47	53.43	69.91	89.50	109.21	市盈率(P/E)	31.44	29.67	22.18	17.25	14.12
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.07	1.97	1.87	1.74	1.61
利润总额	48.32	53.17	69.75	89.71	109.57	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02
减: 所得税	4.28	7.10	7.73	9.95	12.15	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	44.05	46.06	62.02	79.76	97.43	收益率					
减: 少数股东损益	1.32	0.79	1.46	1.88	2.30	毛利率	24.02%	27.71%	28.64%	29.26%	29.71%
归属母公司股东净利润	42.73	45.27	60.55	77.88	95.13	三费/销售收入	11.54%	12.74%	12.45%	12.11%	11.90%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	5.67%	6.63%	8.97%	10.26%	11.01%
货币资金	213.43	180.72	235.15	237.76	254.88	EBITDA/销售收入	8.68%	10.59%	15.04%	15.75%	15.79%
交易性金融资产	151.91	111.83	111.83	111.83	111.83	销售净利率	5.50%	6.29%	7.92%	9.11%	9.79%
应收和预付款项	270.05	256.56	232.86	260.47	296.00	资产获利率					
其他应收款(合计)	28.58	30.11	25.39	28.40	32.27	ROE	6.58%	6.65%	8.41%	10.11%	11.42%
存货	197.38	197.68	173.63	192.51	217.40	ROA	2.69%	2.99%	4.21%	5.32%	6.24%
其他流动资产	196.26	199.44	187.35	209.26	237.46	ROIC	7.72%	7.34%	8.75%	13.50%	16.74%
长期股权投资	22.39	24.01	24.21	24.41	24.61	资本结构					
金融资产投资	67.80	43.20	43.20	43.20	43.20	资产负债率	58.42%	54.25%	49.66%	47.33%	45.44%
投资性房地产	1.52	1.39	1.21	1.02	0.84	投资资本/总资产	36.16%	47.21%	40.94%	39.44%	37.47%
固定资产和在建工程	240.51	256.00	217.68	179.00	139.96	带息债务/总负债	28.54%	34.40%	23.16%	13.67%	4.33%
无形资产和开发支出	49.64	51.70	43.57	35.36	27.06	流动比率	1.56	1.79	1.88	1.85	1.83
其他非流动资产	148.06	159.38	141.01	140.09	140.09	速动比率	0.97	1.05	1.16	1.12	1.09
资产总计	1,587.5	1,512.0	1,437.0	1,463.3	1,525.6	股利支付率	31.64%	41.13%	34.78%	34.78%	34.78%
短期借款	45.40	41.16	0.00	0.00	0.00	收益留存率	68.36%	58.87%	65.22%	65.22%	65.22%
交易性金融负债	2.41	2.37	2.37	2.37	2.37	资产管理效率					
应付和预收款项	448.65	376.35	366.67	406.54	459.08	总资产周转率	0.50	0.48	0.54	0.60	0.65
长期借款	219.33	241.06	165.25	94.70	30.00	固定资产周转率	3.98	3.02	3.79	5.15	7.47
其他负债	211.67	159.35	179.32	188.91	201.83	应收账款周转率	3.15	2.98	3.55	3.55	3.55
负债合计	927.46	820.29	713.61	692.52	693.29	存货周转率	3.08	2.68	3.22	3.22	3.22
股本	84.93	84.86	84.86	84.86	84.86	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	53.74	52.50	52.50	52.50	52.50	EBIT	45.39	48.54	70.17	89.83	109.54
留存收益	510.98	543.04	582.53	633.32	695.36	EBITDA	69.45	77.55	117.73	137.83	157.06
归属母公司股东权益	649.66	680.40	719.89	770.68	832.72	NOPLAT	42.09	42.16	62.49	79.41	96.60
少数股东权益	10.43	11.33	12.79	14.67	16.97	净利润	42.73	45.27	60.55	77.88	95.13
股东权益合计	660.09	691.73	732.68	785.35	849.69	EPS	0.50	0.53	0.71	0.92	1.12
负债和股东权益合计	1,587.5	1,512.0	1,446.2	1,477.8	1,542.9	BPS	7.67	8.03	8.49	9.09	9.83
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	31.44	29.67	22.18	17.25	14.12
经营性现金净流量	39.33	54.59	198.15	101.85	113.36	PEG	-0.49	4.98	0.66	0.60	0.64
投资性现金净流量	-18.38	-26.94	4.33	3.88	3.71	PB	2.07	1.97	1.87	1.74	1.61
筹资性现金净流量	48.26	-75.30	-148.05	-103.12	-99.95	PS	1.68	1.83	1.72	1.53	1.35
现金流量净额	68.36	-48.03	54.43	2.61	17.13	PCF	34.15	24.61	6.78	13.19	11.85

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438