

单季度费控成果显著，盈利性明显提升

2024 年 10 月 31 日

► **事件:** 公司披露 2024 年三季度报告, 2024Q1-Q3 实现营收 583.6 亿元, yoy+3.96%, 归母净利润 48.68 亿元, yoy+20.27%, 扣非归母净利润 46.28 亿元, 同比+9.42%, 销售毛利率 28.27%, 同比-0.23pct, 销售净利率 8.60%, 同比+1.13pct。其中 2024Q3 实现营收 193.00 亿元, yoy+18.98%, 归母净利润 12.95 亿元, yoy+100.05%, 扣非归母净利润 15.02, yoy+310.59%, 销售毛利率 28.32%, 同比-0.87pct, 环比持平, 销售净利率 6.95%, 同比+2.89pct, 环比-2.66pct。

► **国内海外双向上, 公司整体收入重回正增。** 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, 刺激了部份新机更新需求, 工程机械内销呈现底部回暖趋势。24M1-M9 挖机内销达 7.4 万台, 同比+8.6%。海外市场受益于公司推进全球资源配置持续优化, 工程机械主要产品挖机亦呈现回暖趋势, 2024 年 8 月, 公司海外小挖销售量同比增长 16%、中挖增长 32%、大挖增长 63%。受益于此, 公司整体收入重回正增, 24Q1-Q3 营收同比+3.96%, 较 24H1 增速提升 6.10pct。

► **单三季度期间费用率下降, 盈利能力明显提升。** 公司持续推动全量全要素数据采集, 挖掘数据价值, 提升精细化运营效率。公司的工业互联网平台 IOT 广泛连接各类设备与系统, 集成采集、汇聚、分析海量数据, 以建模实现数字孪生, 推动企业提质、降本、增效。2024Q3 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 8.36%/3.48%/0.09%/6.42%, 同比-1.33/-0.51/-2.88/-1.92pct, 期间费用率下降明显。单三季度期间费用率合计达 18.35%, 同比-6.64pct, 受益于此, 公司盈利能力提升明显, 24Q3 销售净利率达 6.95%, 同比+2.89pct。未来随着公司数智化转型及降本增效措施的持续推进, 盈利能力有望进一步提升。

► **工程机械电动化提速, 公司产品型谱持续扩充。** 受益于多方面影响, 工程机械电动化速度有所加快。电装产品率先突破, 2024 年 M1-M9 行业渗透率达 10.6%, 较 23 年提升 7.1pct。2021 年公司将电动化提升至战略层面, 全面推进主机产品低碳化及相关核心零部件与技术开发, 电动化产品型谱持续扩充, 单 24H1 便完成了 80 余款新能源产品上市。

► **投资建议:** 考虑到公司作为国内工厂机械龙头企业, 未来有望受益于国内工厂机械行业筑底复苏, 全球化业务持续推进, 我们预计 2024-2026 年归母净利润分别是 65.1/79.2/99.4 亿元, 对应 PE 分别是 24x/20x/16x, 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	6,514	7,920	9,944
增长率 (%)	5.5	43.9	21.6	25.5
每股收益 (元)	0.53	0.77	0.93	1.17
PE	34	24	20	16
PB	2.3	2.2	2.0	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

18.25 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) 深度报告: 周期成长双轮驱动, 助力业绩重启增长-2024/10/10
- 三一重工 (600031.SH) 事件点评: 新兴市场开拓顺利, 国内&海外双回暖-2024/09/10
- 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

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	2,615	2,851	3,187
研发费用	5,865	5,706	6,327	7,043
EBIT	5,046	7,508	8,771	10,848
财务费用	-463	241	-178	-496
资产减值损失	-84	-104	-115	-117
投资收益	-177	476	490	514
营业利润	5,343	7,638	9,333	11,751
营业外收支	-26	26	26	26
利润总额	5,317	7,664	9,359	11,777
所得税	710	996	1,235	1,578
净利润	4,606	6,668	8,123	10,199
归属于母公司净利润	4,527	6,514	7,920	9,944
EBITDA	8,196	10,747	12,181	14,413

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,072	17,326	23,689	35,204
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	33,562	33,712	33,944
流动资产合计	97,633	96,091	105,743	119,160
长期股权投资	2,401	2,382	2,382	2,382
固定资产	23,453	25,176	26,724	28,123
无形资产	4,832	4,890	4,948	5,005
非流动资产合计	53,569	54,315	55,512	56,608
资产合计	151,202	150,406	161,255	175,768
短期借款	4,116	4,063	4,063	4,063
应付账款及票据	22,693	24,725	27,762	32,058
其他流动负债	27,607	29,052	31,346	34,533
流动负债合计	54,415	57,839	63,170	70,653
长期借款	23,556	15,411	15,411	15,411
其他长期负债	4,059	4,134	4,134	4,134
非流动负债合计	27,614	19,545	19,545	19,545
负债合计	82,029	77,384	82,716	90,198
股本	8,486	8,475	8,475	8,475
少数股东权益	1,133	1,286	1,489	1,744
股东权益合计	69,173	73,022	78,539	85,570
负债和股东权益合计	151,202	150,406	161,255	175,768

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	48.79	16.83	23.68
净利润增长率	5.53	43.89	21.58	25.55
盈利能力 (%)				
毛利率	27.71	28.24	28.34	28.50
净利润率	6.18	8.22	8.89	9.67
总资产收益率 ROA	2.99	4.33	4.91	5.66
净资产收益率 ROE	6.65	9.08	10.28	11.86
偿债能力				
流动比率	1.79	1.66	1.67	1.69
速动比率	1.04	0.95	0.98	1.06
现金比率	0.33	0.30	0.37	0.50
资产负债率 (%)	54.25	51.45	51.29	51.32
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	0.53	0.57	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.77	0.93	1.17
每股净资产	8.03	8.46	9.09	9.89
每股经营现金流	0.67	1.44	1.63	2.31
每股股利	0.22	0.31	0.37	0.47
估值分析				
PE	34	24	20	16
PB	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	19.52	14.89	13.13	11.10
股息收益率 (%)	1.21	1.68	2.05	2.57

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,606	6,668	8,123	10,199
折旧和摊销	3,150	3,240	3,410	3,565
营运资金变动	-3,050	1,266	1,308	4,950
经营活动现金流	5,708	12,231	13,839	19,583
资本开支	-4,128	-4,804	-4,323	-4,376
投资	-413	462	0	0
投资活动现金流	-2,694	-1,328	-3,833	-3,862
股权募资	608	0	0	0
债务募资	-2,049	-7,643	0	0
筹资活动现金流	-7,530	-11,648	-3,643	-4,206
现金净流量	-4,554	-745	6,362	11,516

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