

## 三一重工 (600031.SH)

## Q3 收入同比增速为近 4 个季度以来首次转正，周期龙头已经启航

公司发布 2024 年三季度报告。公司 2024 年前三季度实现营收 578.91 亿元，同比+4.22%；归母净利润 48.68 亿元，同比+19.66%；扣非归母净利润 46.28 亿元，同比+9.42%，其中 Q3 单季度实现营收 191.53 亿元，同比+19.40%；归母净利润 12.95 亿元，同比+96.49%；扣非归母净利润 15.02 亿元，同比+310.59%。

**盈利能力提升明显。**2024 年前三季度公司毛利率 28.27%，同比-0.23pct；净利率 8.60%，同比+1.13pct。其中 Q3 毛利率 28.32%，同比-0.87pct；净利率 6.95%，同比+2.89pct。毛利率小幅下降，我们认为，可能是海运费、汇率变动的影响。净利率提升的原因，我们认为主要是规模效应叠加公司加大控费力度，各类费用率下降。单 Q3 销售费用率 8.36%，同比-1.33pct，管理费用率 3.48%，同比-0.51pct，研发费用率 6.42%，同比-1.92pct，财务费用率 0.09%，同比-2.88pct。

**国内：周期的起点。**从国内月度数据来看，挖机销量在从 2021 年开始的下行周期中，首次增速连续转正，今年 7-9 月增幅是 22%、18%、21.5%，因此至少从数据上来说，国内已经成功筑底，未来在政策催化国内需求复苏、更新替换需求到来的背景下将迎来向上拐点。三一重工在国内市场经销网络完善，后市场服务能力优秀，客户质量高，抗风险能力强，稳坐国内第一把交椅。公司在下行周期中严控风险，未来在上行周期中轻装上阵，有望深度受益。

**海外：市场空间广阔，三一重工逐步迈向全球龙头。**从月度数据来看，挖机海外市场从去年下半年开始下滑，下滑幅度在 15%-25% 左右。从今年 3-7 月来看，下滑幅度呈现略收窄的态势，分别下降 16%、13%、9%、7.5%、0.5%，8-9 月开始则分别上升了 7%、2.5%。展望今年 Q4，在去年低基数、海外大选结束、各地政策逐步明朗、库存逐步消化的背景下，降幅有望收窄或增速转正。三一重工在海外市场的规模、占比均为业内第一，盈利能力、后市场服务、海外产能布局也是首屈一指，在欧美高端市场市占率很低、提升空间大、极具潜力；在非欧美市场（其他发展中国家）也是增长势强劲、且市占率仍有大幅的提升空间。

**投资建议：**我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 61、81、104 亿元，增长率为 34%、33%、29%；当前股价对应公司 PE 为 26、19、15X。三一重工是国内工程机械的龙头，将显著受益于国内周期的触底反转；同时，公司海外收入规模、海外收入占比、海外盈利能力、海外的产能布局、后市场服务能力均处于业内领先地位，预计未来在海外市场的市占率将进一步提升。我们认为三一重工可以赋予更高的龙头溢价、国内底部反转溢价、以及海外成长溢价，维持“买入”评级。

**风险提示：**国内下游行业需求不足风险、海外市场风险、汇率波动风险、海外市场拓展不及预期风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	80,839	74,019	81,290	91,430	109,686
增长率 yoy (%)	-24.4	-8.4	9.8	12.5	20.0
归母净利润（百万元）	4,290	4,527	6,070	8,069	10,396
增长率 yoy (%)	-64.3	5.5	34.1	32.9	28.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.51	0.53	0.72	0.95	1.23
净资产收益率 (%)	6.7	6.7	8.5	10.5	12.3
P/E（倍）	36.0	34.2	25.5	19.2	14.9
P/B（倍）	2.4	2.3	2.1	2.0	1.8

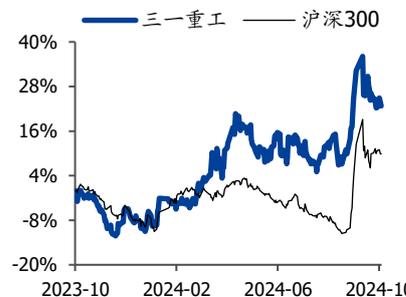
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

## 买入（维持）

## 股票信息

行业	工程机械
前次评级	买入
10月31日收盘价（元）	18.25
总市值（百万元）	154,668.35
总股本（百万股）	8,474.98
其中自由流通股（%）	99.87
30日日均成交量（百万股）	88.54

## 股价走势



## 作者

分析师	张一鸣
执业证书编号	S0680522070009
邮箱	zhangyiming@gszq.com
分析师	邓宇亮
执业证书编号	S0680523090001
邮箱	dengyuliang@gszq.com

## 相关研究

- 《三一重工（600031.SH）：国内底部反转、海外极具潜力，公司从中国金牌迈向全球金牌》 2024-09-24

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	105765	97633	115767	108605	135380
现金	21343	18072	24783	16866	21068
应收票据及应收账款	25611	24471	30530	31332	42883
其他应收款	2858	3011	3435	3815	4882
预付账款	1042	752	1218	998	1660
存货	19738	19768	24241	24035	33326
其他流动资产	35173	31560	31560	31560	31560
<b>非流动资产</b>	53156	53569	53270	53495	55534
长期投资	2239	2401	2585	2767	2959
固定资产	19769	23453	22679	22403	23783
无形资产	4916	5121	4924	4867	4860
其他非流动资产	26231	22594	23082	23458	23932
<b>资产总计</b>	158921	151202	169037	162101	190913
<b>流动负债</b>	67712	54415	72787	65316	90015
短期借款	4540	4116	4116	4116	4116
应付票据及应付账款	28907	22693	34788	28266	46654
其他流动负债	34265	27607	33884	32935	39246
<b>非流动负债</b>	25116	27614	22721	18025	14009
长期借款	21625	23556	18662	13966	9950
其他非流动负债	3491	4059	4059	4059	4059
<b>负债合计</b>	92828	82029	95508	83341	104024
少数股东权益	1043	1133	1285	1481	1734
股本	8493	8486	8486	8486	8486
资本公积	5438	5250	5250	5250	5250
留存收益	52927	56044	60125	65517	72383
归属母公司股东权益	65051	68040	72243	77278	85155
<b>负债和股东权益</b>	158921	151202	169037	162101	190913

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	4101	5708	12122	1946	14551
净利润	4422	4606	6222	8265	10649
折旧摊销	2417	2901	3062	3332	3759
财务费用	-294	-463	-528	-888	-1417
投资损失	-746	177	-630	-561	-440
营运资金变动	-2309	-3067	4060	-8230	1952
其他经营现金流	610	1554	-65	28	48
<b>投资活动现金流</b>	-1840	-2694	-2068	-3025	-5405
资本支出	5667	4525	-483	43	1847
长期投资	-524	-445	-184	-182	-192
其他投资现金流	3302	1387	-2735	-3164	-3751
<b>筹资活动现金流</b>	4826	-7530	-3343	-6838	-4944
短期借款	-1238	-424	0	0	0
长期借款	12022	1931	-4893	-4696	-4016
普通股增加	1	-8	0	0	0
资本公积增加	294	-188	0	0	0
其他筹资现金流	-6252	-8841	1550	-2141	-928
<b>现金净增加额</b>	7002	-4554	6711	-7916	4202

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	80839	74019	81290	91430	109686
营业成本	60793	52935	58968	64686	76858
营业税金及附加	369	424	488	549	658
营业费用	6302	6218	6828	7726	9268
管理费用	2642	2651	2845	3291	3949
研发费用	6923	5865	6341	7314	8775
财务费用	-294	-463	-528	-888	-1417
资产减值损失	-104	-84	0	0	0
其他收益	1117	765	0	0	0
公允价值变动收益	-250	21	65	-28	-48
投资净收益	746	-177	630	561	440
资产处置收益	93	-6	0	0	0
<b>营业利润</b>	4768	5343	7042	9286	11987
营业外收入	226	99	159	160	161
营业外支出	140	125	137	127	132
<b>利润总额</b>	4853	5317	7065	9318	12016
所得税	431	710	843	1053	1366
<b>净利润</b>	4422	4606	6222	8265	10649
少数股东损益	132	79	152	196	253
<b>归属母公司净利润</b>	4290	4527	6070	8069	10396
EBITDA	8332	9480	10430	12814	15850
EPS (元)	0.51	0.53	0.72	0.95	1.23

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-24.4	-8.4	9.8	12.5	20.0
营业利润(%)	-65.5	12.1	31.8	31.9	29.1
归属于母公司净利润(%)	-64.3	5.5	34.1	32.9	28.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.8	28.5	27.5	29.3	29.9
净利率(%)	5.3	6.1	7.5	8.8	9.5
ROE(%)	6.7	6.7	8.5	10.5	12.3
ROIC(%)	5.6	5.7	6.3	8.2	10.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.4	54.3	56.5	51.4	54.5
净负债比率(%)	14.3	20.9	7.8	11.4	1.1
流动比率	1.6	1.8	1.6	1.7	1.5
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.5	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.53	0.72	0.95	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.67	1.43	0.23	1.72
每股净资产(最新摊薄)	7.68	8.03	8.52	9.12	10.05
<b>估值比率</b>					
P/E	36.0	34.2	25.5	19.2	14.9
P/B	2.4	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	18.1	16.8	14.5	12.1	9.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

<b>北京</b> 地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>上海</b> 地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
<b>南昌</b> 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>深圳</b> 地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com