

三一国际(00631)

报告日期: 2024 年 11 月 04 日

## 三季报业绩短期承压，多元化+全球化增长潜力充足

### ——三一国际点评报告

#### 投资要点

- 事件：公司发布 2024 年第三季度报告，前三季度归母净利润减少 21.6%**
  - 1) 2024 前三季度业绩：**公司 2024 前三季度实现营业收入 159.1 亿元，同比减少 0.5%，与去年同期基本持平，主要因为物流设备、石油和天然气设备以及新业务板块的增长被采矿设备板块的下降所抵消。采矿设备收入下降是由于煤矿设备销量下降、液压支架平均售价下降、客户对大型矿用卡车订单的延迟以及国内宽体卡车的疲软。2024 年前三季度归母净利润 13.9 亿元，同比减少 21.6%，主要是采矿设备板块归母净利润下滑所致。
  - 2) 2024Q3 业绩：**2024Q3 实现营业收入 51.5 亿元，同比增长 3.1%，环比减少 8.4%；归母净利润 3.6 亿元，同比减少 37.3%，环比减少 30.9%。
- 2024Q3 盈利能力下降，营收结构变化明显**

2024 前三季度毛利率为 24.6%，同比减少 2.5pcts；净利率为 8.4%，同比减少 2.5pcts。2024Q3 毛利率为 25.0%，同比减少 4.5pcts，环比减少 1.0pcts；净利率为 6.9%，同比减少 4.0pcts，环比减少 17.8pcts。盈利能力下滑主要由于毛利率略低的油气装备及新兴产业收入占比增加。
- 采矿设备：国内需求有所波动，海外市场增长强劲**
  - 1) 国内：**煤炭机械行业多重驱动，掘进机龙头有望受益于行业集中度提升；
  - 2) 海外：**宽体车填补海外空白，业绩保持高速增长。
- 物流设备：海运景气度处于高位，更新需求不断释放**

公司大港机持续获取海外客户订单，小港机已打入 APMT 等国际四大运营商采购体系，随着印度工厂产能爬坡，新增产能保障海外收入进一步增长。
- 新兴领域：集团优质资产有望不断注入，国内外多元化发展空间广阔**

公司于 2021 年并入机器人业务，拓展智能化产线及 AGV 业务，2022 年底并入技术装备公司，进军锂电等新能源装备市场，2023 年并入石油装备资产，进一步完善能源装备版图，新业务不断加入持续提供增长动力，打开未来成长空间。
- 盈利预测与估值**

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 213、233、259 亿元，同比增速分别为 5%、10%、11%。归母净利润分别为 19、20、22 亿元，同比增速分别为 1%、5%、8%，PE 为 8.5、8.0、7.4，PB 为 1.2、1.1、0.9，维持“买入”评级。
- 风险提示：**1) 原煤产量不及预期；2) 油服装备盈利能力不及预期；3) 资产注入不及预期。

#### 财务摘要

| (亿元)      | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 202.78 | 212.8 | 233.2 | 258.9 |
| (+/-) (%) | 31%    | 5%    | 10%   | 11%   |
| 归母净利润     | 19.3   | 19.4  | 20.5  | 22.1  |
| (+/-) (%) | 16%    | 1%    | 5%    | 8%    |
| 每股收益(元)   | 0.6    | 0.6   | 0.6   | 0.7   |
| P/E       | 13.0   | 8.5   | 8.0   | 7.4   |
| P/B       | 2.1    | 1.2   | 1.1   | 0.9   |
| ROE       | 17%    | 14%   | 13%   | 12%   |

资料来源: WIND, 数据截止 11 月 1 日收盘价, 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 邱世梁**  
 执业证书号: S1230520050001  
 qiushiliang@stocke.com.cn

**分析师: 王华君**  
 执业证书号: S1230520080005  
 wanghuajun@stocke.com.cn

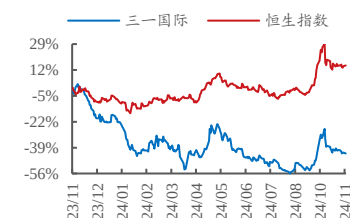
**分析师: 胡飘**  
 执业证书号: S1230524040006  
 hupiao@stocke.com.cn

**分析师: 孙旭鹏**  
 执业证书号: S1230524080002  
 sunxupeng01@stocke.com.cn

#### 基本数据

|           |           |
|-----------|-----------|
| 收盘价       | HK\$5.05  |
| 总市值(百万港元) | 16,230.15 |
| 总股本(百万股)  | 3,213.89  |

#### 股票走势图

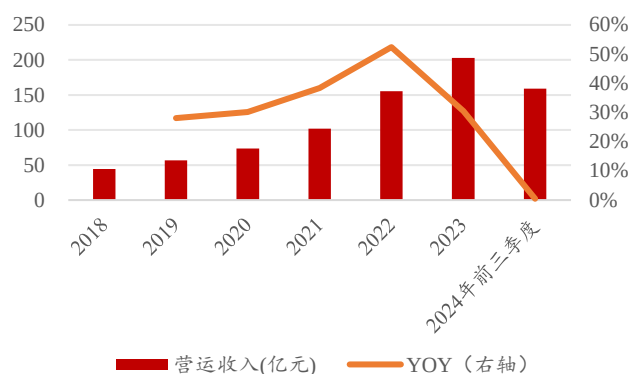


#### 相关报告

- 《中报业绩短期承压，多元化+全球化增长潜力充足》 2024.09.04
- 《前三季度业绩大幅增长，稳步出海推动盈利能力进一步提升》 2023.11.07
- 《矿山装备+物流装备双驱，新兴板块蓄势待发》 2023.06.02

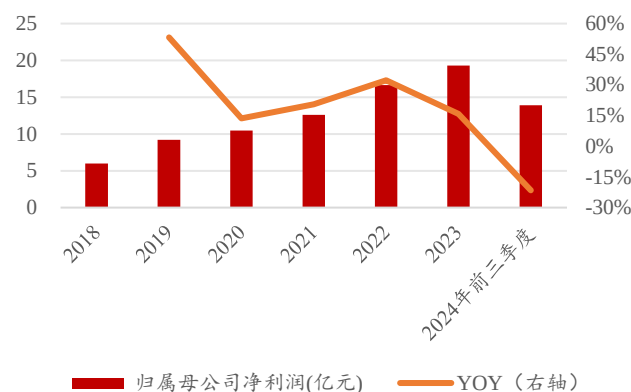
## 附录 1：公司主要财务数据

图1：2024 前三季度实现营业收入 159.1 亿元，同比减少 0.5%



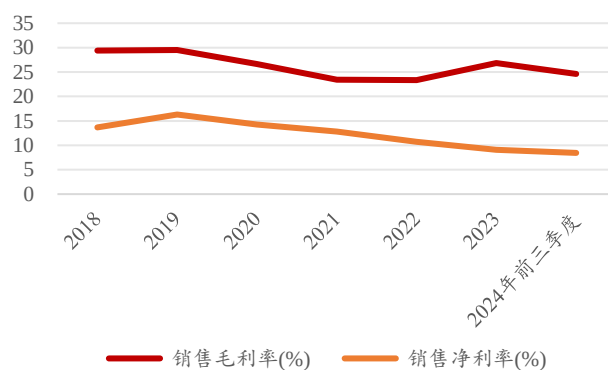
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：2024 前三季度实现归母净利润 13.9 亿元，同比减少 21.6%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图3：2024 前三季度毛利率为 24.6%，净利率为 8.4%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

## 附录 2：可比公司估值

表：三一国际可比公司估值表

| 公司名称 | 股票代码      | 股价（元）     | 市值（亿元）    | 归母净利润（亿元） |       |       | EPS（元） |       |       | PE    |       |       |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |           | 2024.11.1 | 2024.11.1 | 2024E     | 2025E | 2026E | 2024E  | 2025E | 2026E | 2024E | 2025E | 2026E |
| 天地科技 | 600582.SH | 6.1       | 252.5     | 26.8      | 29.8  | 33.2  | 0.7    | 0.7   | 0.8   | 9.4   | 8.5   | 7.6   |
| 郑煤机  | 601717.SH | 13.2      | 235.6     | 37.7      | 41.0  | 45.5  | 2.1    | 2.3   | 2.6   | 6.3   | 5.7   | 5.2   |
| 振华重工 | 600320.SH | 4.1       | 216.0     | 8.3       | 11.3  | 13.4  | 0.2    | 0.2   | 0.3   | 25.6  | 19.5  | 16.4  |
| 平均值  |           |           |           |           |       |       |        |       |       | 13.8  | 11.2  | 9.7   |
| 三一国际 | 0631.HK   | 5.1       | 163.9     | 19.4      | 20.5  | 22.1  | 0.6    | 0.6   | 0.7   | 8.5   | 8.0   | 7.4   |

资料来源：Wind 一致预期，数据截止 11 月 1 日，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元)     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产      | 20778 | 23154 | 26602 | 31058 |
| 现金        | 3241  | 3682  | 5928  | 8255  |
| 应收账款及票据   | 9422  | 10145 | 11035 | 12209 |
| 存货        | 4237  | 5644  | 5689  | 6236  |
| 其他        | 3878  | 3683  | 3950  | 4358  |
| 非流动资产     | 14185 | 15797 | 17399 | 19717 |
| 固定资产      | 7276  | 8395  | 8872  | 9744  |
| 无形资产      | 3970  | 4670  | 5618  | 6900  |
| 其他        | 2939  | 2731  | 2909  | 3072  |
| 资产总计      | 34963 | 38950 | 44001 | 50775 |
| 流动负债      | 16173 | 16780 | 18134 | 20807 |
| 短期借款      | 2653  | 2655  | 2978  | 3652  |
| 应付账款及票据   | 8098  | 8630  | 9451  | 10506 |
| 其他        | 5422  | 5495  | 5705  | 6648  |
| 非流动负债     | 7252  | 8699  | 10388 | 12333 |
| 长期债务      | 5249  | 6834  | 8523  | 10467 |
| 其他        | 2003  | 1865  | 1865  | 1865  |
| 负债合计      | 23425 | 25480 | 28522 | 33139 |
| 普通股股本     | 277   | 277   | 277   | 277   |
| 储备        | 11245 | 13183 | 15224 | 17430 |
| 归属母公司股东权益 | 11589 | 13527 | 15568 | 17774 |
| 少数股东权益    | (51)  | (56)  | (90)  | (139) |
| 股东权益合计    | 11538 | 13471 | 15479 | 17636 |
| 负债和股东权益   | 34963 | 38950 | 44001 | 50775 |

现金流量表

| (百万元)     | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流   | 2524   | 1473   | 2898   | 3330   |
| 净利润       | 1929   | 1941   | 2045   | 2210   |
| 少数股东权益    | (90)   | (5)    | (33)   | (49)   |
| 折旧摊销      | 525    | 688    | 799    | 954    |
| 营运资金变动及其他 | 160    | (1150) | 88     | 215    |
| 投资活动现金流   | (4965) | (2326) | (2307) | (3186) |
| 资本支出      | (2487) | (2508) | (2222) | (3110) |
| 其他投资      | (2478) | 182    | (84)   | (77)   |
| 筹资活动现金流   | 2961   | 1297   | 1658   | 2187   |
| 借款增加      | 3713   | 1588   | 2012   | 2619   |
| 普通股增加     | 104    | 0      | 0      | 0      |
| 已付股利      | (729)  | (291)  | (353)  | (432)  |
| 其他        | (127)  | 0      | 0      | 0      |
| 现金净增加额    | 551    | 440    | 2247   | 2327   |

利润表

| (百万元)     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 20278 | 21276 | 23321 | 25892 |
| 其他收入      | 66    | 84    | 85    | 78    |
| 营业成本      | 14831 | 15496 | 17070 | 19026 |
| 销售费用      | 1262  | 1298  | 1411  | 1566  |
| 管理费用      | 2213  | 2011  | 2216  | 2473  |
| 研发费用      | 1682  | 1808  | 1982  | 2201  |
| 财务费用      | (35)  | 226   | 280   | 313   |
| 除税前溢利     | 2260  | 2304  | 2381  | 2527  |
| 所得税       | 422   | 369   | 369   | 366   |
| 净利润       | 1839  | 1936  | 2012  | 2161  |
| 少数股东损益    | (90)  | (5)   | (33)  | (49)  |
| 归属母公司净利润  | 1929  | 1941  | 2045  | 2210  |
| EBIT      | 2226  | 2531  | 2660  | 2840  |
| EBITDA    | 2751  | 3218  | 3459  | 3794  |
| EPS (元)   | 0.58  | 0.60  | 0.64  | 0.69  |
| 主要财务比率    |       |       |       |       |
|           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 成长能力      |       |       |       |       |
| 营业收入      | 31%   | 5%    | 10%   | 11%   |
| 归属母公司净利润  | 16%   | 1%    | 5%    | 8%    |
| 获利能力      |       |       |       |       |
| 毛利率       | 27%   | 27%   | 27%   | 27%   |
| 销售净利率     | 10%   | 9%    | 9%    | 9%    |
| ROE       | 17%   | 14%   | 13%   | 12%   |
| ROIC      | 9%    | 9%    | 8%    | 8%    |
| 偿债能力      |       |       |       |       |
| 资产负债率     | 67%   | 65%   | 65%   | 65%   |
| 净负债比率     | 40%   | 43%   | 36%   | 33%   |
| 流动比率      | 1.3   | 1.4   | 1.5   | 1.5   |
| 速动比率      | 1.0   | 1.0   | 1.1   | 1.2   |
| 营运能力      |       |       |       |       |
| 总资产周转率    | 0.7   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| 应收账款周转率   | 2.4   | 2.2   | 2.2   | 2.2   |
| 应付账款周转率   | 2.0   | 1.9   | 1.9   | 1.9   |
| 每股指标 (元)  |       |       |       |       |
| 每股收益      | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.7   |
| 每股经营现金流   | 0.8   | 0.5   | 0.9   | 1.0   |
| 每股净资产     | 3.6   | 4.2   | 4.8   | 5.5   |
| 估值比率      |       |       |       |       |
| P/E       | 13.0  | 8.5   | 8.0   | 7.4   |
| P/B       | 2.1   | 1.2   | 1.1   | 0.9   |
| EV/EBITDA | 10.5  | 6.9   | 6.4   | 5.9   |

资料来源：WIND，浙商证券研究所（数据以 2024 年 11 月 1 日收盘价为基准）

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>