

# 三一重工 (600031.SH)

## 盈利能力持续回升，有望受益工程机械复苏

优于大市

### 核心观点

2024 前三季度营收同比增长 3.92%，归母净利润同比增长 19.66%。2024 前三季度营收 583.61 亿元，同比增长 3.92%；归母净利润 48.68 亿元，同比增长 19.66%。业绩增长主要系国内需求企稳回升，海外收入快速增长。单季度看，2024Q3 公司实现营收 193.00 亿元，同比增长 18.87%，归母净利润 12.95 亿元，同比增长 96.49%，业绩大幅增长主要系：1) 去年同期基数较低；2) 公司期间费用控制良好，2024Q3 净利率同比提升 2.89 个 pct。2024 年前三季度公司经营活动产生的净现金流 123.8 亿元，同比+151.7%，公司现金流管控良好。

**持续推进电动化、全球化。**全球化方面，公司持续推进全球化战略，海外市场份持续提升。2024 年上半年欧洲、亚澳地区实现小幅增长，美洲地区小幅下滑，非洲地区增长较快。此外，公司持续推动生产制造全球化，目前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。**电动化方面**，公司全面推进工程车辆、挖掘机械、装载机、起重机械等产品的低碳化，聚焦纯电、混动和氢燃料三大技术路线，持续迭代新能源产品。2024 年，公司持续提升新能源产品覆盖度，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。

**工程机械筑底企稳，公司有望充分受益。**国内方面，挖掘机国内销量自 2020 年 29.29 万台下滑至 2023 年的 9 万台，处于历史销量底部，2024 年 1-10 月国内挖机销量同比增长 9.80%，已呈现企稳态势，未来随着挖机更新周期的到来，国内挖机需求有望回升。**出口方面**，随着海外部分地区需求温和复苏、国产品牌去库存完成，2024 年 8 月开始，挖机出口销量在经历多个月份下滑后重回增长区间，2024 年 10 月挖机出口市场同比增长 9.56%，出口市场持续修复。同时，目前公司海外市占率约 5% 左右，海外市场空间广阔，公司市场份额有望持续提升。

**风险提示：**国内基建、地产投资不及预期；出口不及预期；行业竞争加剧。

**投资建议：**公司系工程机械龙头，海外市占率持续提升，目前国内工程机械需求企稳回升，海外市场空间广阔，公司有望持续受益，我们维持 2024-2026 年盈利预测不变，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 60.55/77.38/96.18 亿元，对应 PE 26/20/16 倍，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	80,822	74,019	76,635	84,717	96,206
(+/-%)	-24.4%	-8.4%	3.5%	10.5%	13.6%
净利润(百万元)	4273	4527	6055	7738	9618
(+/-%)	-64.5%	6.0%	33.7%	27.8%	24.3%
每股收益(元)	0.50	0.53	0.71	0.91	1.13
EBIT Margin	4.7%	8.0%	10.0%	11.3%	12.2%
净资产收益率 (ROE)	6.6%	6.7%	8.3%	9.8%	11.1%
市盈率 (PE)	36.2	34.2	25.5	20.0	16.1
EV/EBITDA	40.0	26.9	22.8	19.4	16.6
市净率 (PB)	2.38	2.27	2.12	1.95	1.78

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 机械设备·工程机械

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：年亚颂

0755-81981159

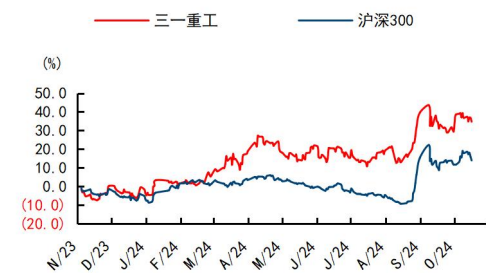
nianyasong@guosen.com.cn

S0980523100002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.23 元
总市值/流通市值	154499/154303 百万元
52 周最高价/最低价	20.76/12.60 元
近 3 个月日均成交额	1322.84 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

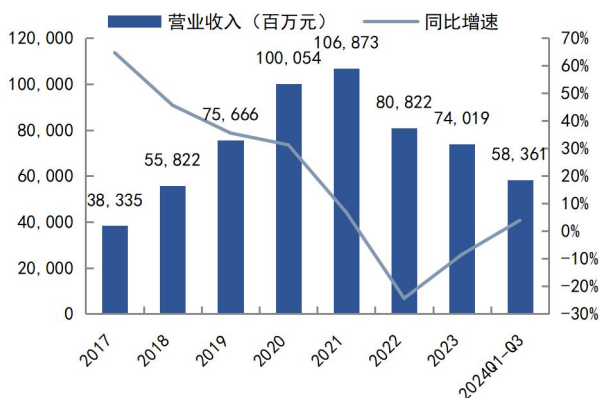
#### 相关研究报告

《三一重工(600031.SH)-盈利能力回升，持续推进全球化发展》——2024-09-12

《三一重工(600031.SH)-2023 半年报点评：盈利能力回升，全球化战略成效逐步显现》——2023-09-05

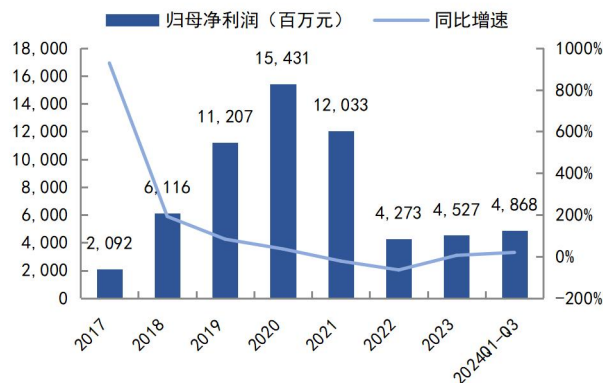
《三一重工(600031.SH)-2022 年报点评：归母净利润同比下降 64.49%，‘三化’战略取得多项突破》——2023-04-04

图1：三一重工 2024Q1-Q3 年营收同比+3.92%



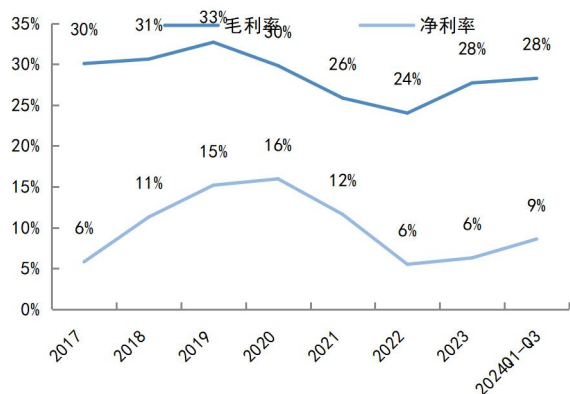
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：三一重工 2024Q1-Q3 年归母净利润同比+19.66%



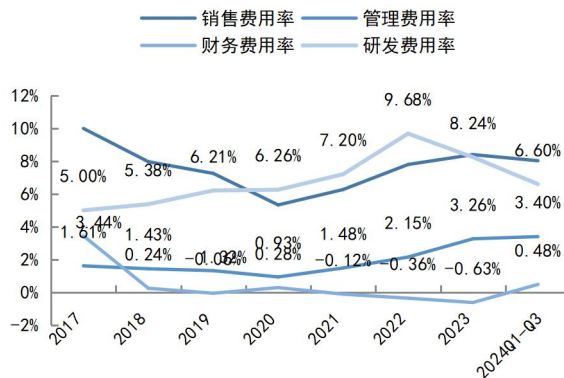
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：三一重工盈利能力有所回升



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：三一重工期间费用管控良好



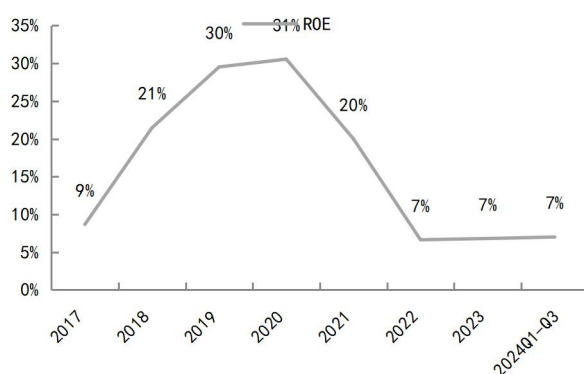
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：三一重工研发费用维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：三一重工 ROE



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (20241115)

证券简称	投资评级	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
徐工机械	无评级	7.72	912.21	0.36	0.45	0.54	0.68	21.44	17.16	14.26	11.30
柳工	无评级	11.60	230.17	0.31	0.44	0.78	1.04	37.42	26.36	14.96	11.18
中联重科	无评级	7.01	571.77	0.27	0.40	0.47	0.61	25.96	17.53	14.88	11.48
							平均值	28.28	20.35	14.70	11.32
三一重工	优于大市	18.23	1,544.99	0.50	0.53	0.71	0.91	36.24	34.17	25.52	19.97

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 Wind 一致预期

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	21343	18072	29928	30356	34546	营业收入	80822	74019	76635	84717	96206
应收款项	28469	27481	21723	28436	31761	营业成本	60800	52935	54618	59816	67779
存货净额	19738	19768	15361	19414	22132	营业税金及附加	368	424	364	424	496
其他流动资产	9482	9156	9235	10209	11696	销售费用	6302	6218	6131	6608	7215
<b>流动资产合计</b>	<b>105762</b>	<b>97633</b>	<b>99101</b>	<b>111269</b>	<b>122988</b>	管理费用	2639	2651	2492	2565	2695
固定资产	23607	24820	29102	31872	34394	研发费用	6923	5865	5364	5761	6253
无形资产及其他	4438	4832	4640	4448	4255	财务费用	(294)	(463)	1088	797	729
投资性房地产	22709	21516	21516	21516	21516	投资收益	746	(177)	538	369	243
长期股权投资	2239	2401	2061	1971	1881	资产减值及公允价值变动	(146)	105	6	(12)	33
<b>资产总计</b>	<b>158755</b>	<b>151202</b>	<b>156420</b>	<b>171075</b>	<b>185033</b>	其他收入	(6860)	(6839)	(5364)	(5761)	(6253)
短期借款及交易性金融负债	6632	5937	6938	6502	6459	营业利润	4747	5343	7122	9102	11314
应付款项	28908	22693	22795	26190	29018	营业外净收支	85	(26)	0	0	0
其他流动负债	32090	25785	24199	28874	31601	<b>利润总额</b>	<b>4832</b>	<b>5317</b>	<b>7122</b>	<b>9102</b>	<b>11314</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>67630</b>	<b>54415</b>	<b>53932</b>	<b>61566</b>	<b>67079</b>	所得税费用	428	710	1068	1365	1697
长期借款及应付债券	21625	23556	23556	23556	23556	少数股东损益	132	79	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	3491	4059	4916	5746	6498	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4273</b>	<b>4527</b>	<b>6055</b>	<b>7738</b>	<b>9618</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>25116</b>	<b>27614</b>	<b>28472</b>	<b>29302</b>	<b>30053</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>92746</b>	<b>82029</b>	<b>82403</b>	<b>90868</b>	<b>97132</b>	净利润	4273	4527	6055	7738	9618
少数股东权益	1043	1133	1133	1133	1132	资产减值准备	189	(63)	7	3	3
股东权益	64966	68040	72884	79074	86769	折旧摊销	2392	2871	2740	3081	3378
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>158755</b>	<b>151202</b>	<b>156420</b>	<b>171075</b>	<b>185033</b>	公允价值变动损失	146	(105)	(6)	12	(33)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(294)	(463)	1088	797	729
每股收益	0.50	0.53	0.71	0.91	1.13	营运资本变动	(1219)	(9537)	9465	(2836)	(1218)
每股红利	0.56	0.33	0.14	0.18	0.23	其它	(203)	92	(7)	(3)	(4)
每股净资产	7.65	8.02	8.60	9.33	10.24	<b>经营活动现金流</b>	<b>5578</b>	<b>(2214)</b>	<b>18254</b>	<b>7995</b>	<b>11745</b>
ROIC	17%	15%	16%	19%	20%	资本开支	0	(3738)	(6831)	(5674)	(5677)
ROE	7%	7%	8%	10%	11%	其它投资现金流	(27)	3573	303	0	0
毛利率	25%	28%	29%	29%	30%	<b>投资活动现金流</b>	<b>68</b>	<b>(327)</b>	<b>(6188)</b>	<b>(5584)</b>	<b>(5588)</b>
EBIT Margin	5%	8%	10%	11%	12%	权益性融资	(85)	608	0	0	0
EBITDA Margin	8%	12%	14%	15%	16%	负债净变化	12022	1931	0	0	0
收入增长	-24%	-8%	4%	11%	14%	支付股利、利息	(4724)	(2825)	(1211)	(1548)	(1924)
净利润增长率	-64%	6%	34%	28%	24%	其它融资现金流	(13626)	452	1001	(436)	(43)
资产负债率	59%	55%	53%	54%	53%	<b>融资活动现金流</b>	<b>886</b>	<b>(730)</b>	<b>(210)</b>	<b>(1983)</b>	<b>(1967)</b>
息率	3.1%	1.8%	0.8%	1.0%	1.2%	<b>现金净变动</b>	<b>6531</b>	<b>(3271)</b>	<b>11856</b>	<b>428</b>	<b>4190</b>
P/E	36.2	34.2	25.5	20.0	16.1	货币资金的期初余额	14812	21343	18072	29928	30356
P/B	2.4	2.3	2.1	2.0	1.8	货币资金的期末余额	21343	18072	29928	30356	34546
EV/EBITDA	40.0	26.9	22.8	19.4	16.6	企业自由现金流	0	(5270)	11891	2682	6484
						权益自由现金流	0	(2887)	12094	1569	5822

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032