

三一重工(600031)

报告日期: 2025 年 02 月 19 日

拟在香港联交所上市，全球化步伐加速迈进

——三一重工点评报告

事件: 2月18日晚, 公司公布关于筹划公司在香港联合交易所有限公司上市的提示性公告。

投资要点

- **为深入推进全球化战略, 加强与境外资本市场对接, 拟在香港联交所上市**
为深入推进公司全球化战略, 加强与境外资本市场对接, 进一步提升公司治理透明度和规范化水平, 公司目前正在筹划境外发行股份(H股)并在香港联合交易所有限公司上市事项。公司正在与相关中介机构就本次H股上市的具体推进工作进行商讨, 相关细节尚未确定, 本次H股上市不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。
- **全球化: 2024H1 海外收入占主营业务收入比重达 62%, 全球化战略稳步推进**
2024H1 海外销售收入 235 亿元, 同比增长 4.8%, 占主营业务收入比重达 62%。分区域看: 亚澳区域 91.7 亿元, 增长 2.6%; 欧洲区域 82.7 亿元, 增长 1.1%; 美洲区域 37.9 亿元, 下降 4.2%; 非洲区域 23.1 亿元, 增长 66.7%。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 31.57%, 同比提升 0.56pct。单看非洲市场, 2024 年 1-8 月, 公司在非洲销售额达 35 亿元, 同比上升超过 60%。设备保有量超过 23000 台, 位列中国工程机械企业产品出口非洲的第一名。
- **工程机械: 全球化+国内更新周期有望启动, 行业需求预期有望逐步改善**
中国工程机械行业复苏三部曲——出口市占率提升、内需改善、更新周期启动
1) 海外: 中国工程机械行业是全球优势产业(性价比等优势), 有望从进口替代逐步走向供应全球, 龙头厂商海外市占率有望持续提升。2) 内需改善: 房地产政策持续利好, 万亿国债加大基建投入。3) 更新: 2015 年为挖掘机上轮周期低点, 按 8-10 年为更新周期测算, 预计 2025 年国内更新需求有望逐步向上。
- **2024Q3 扣非业绩同比高增 311%, 净利率提升显著, 经营质量改善明显**
2024 年前三季度营收 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%。单三季度看, 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%, 扣非归母净利润 15.02 亿, 同比增长 311%, 毛利率 28.32%, 同比下滑 0.87pct, 净利率 6.95%, 同比提升 2.88pct。前三季度经营活动现金流净额 123.75 亿元, 同比增长 145%, 经营质量明显改善。
- **盈利预测: 预计 2024-2026 年归母净利润为 58 亿、76 亿、97 亿元, 同比增长 28%、32%、27%, 对应 PE 为 26、19、15 倍。维持买入评级。**
- **风险提示: 地产、基建投资及开工不及预期、海外出口不及预期。**

投资评级: 买入(维持)

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

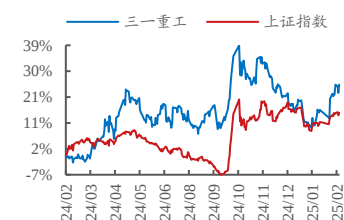
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价 ¥17.45
总市值(百万元) 147,888.37
总股本(百万股) 8,474.98

股票走势图



相关报告

- 1 《以卡特彼勒为鉴, 三一重工全球化、低碳化+数智化助力弯道超车》2025.01.09
- 2 《单三季度扣非业绩大增 311%超预期, 中国工程机械龙头现金流大增》2024.10.31
- 3 《8 月公司挖掘机销量大幅增长, 非洲区亮眼, 全球化持续推进》2024.09.10

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74019	77567	87042	102445
(+/-)(%)	-8%	5%	12%	18%
归母净利润	4527	5789	7649	9705
(+/-)(%)	6%	28%	32%	27%
每股收益(元)	0.53	0.68	0.90	1.15
P/E	33	26	19	15
ROE	7%	8%	10%	11%

资料来源: 浙商证券研究所

附录一：同类公司盈利预测与估值对比

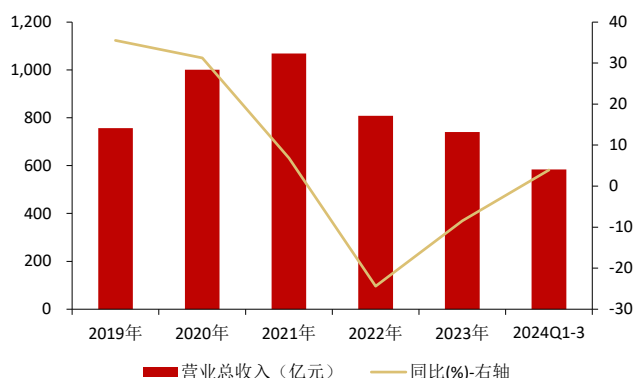
表1：工程机械行业同类公司盈利预测与估值对比

	归母净利润（亿元）				PE				当前市值(亿元)
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
三一重工*	45.3	57.9	76.5	97.1	32.7	25.5	19.3	15.2	1,479
徐工机械	53.3	63.7	80.3	102.1	18.9	15.8	12.6	9.9	1,008
中联重科	35.1	40.8	53.0	66.1	18.2	15.7	12.0	9.6	638
恒立液压	25.0	26.2	30.8	36.8	42.3	40.4	34.4	28.7	1,058
浙江鼎力	18.7	21.2	25.6	30.3	16.2	14.3	11.8	10.0	302
柳工	8.7	14.8	20.5	26.6	25.8	15.1	10.9	8.4	224
杭叉集团	17.2	20.3	22.7	25.7	15.9	13.5	12.0	10.6	273
安徽合力	12.8	14.5	16.8	19.5	13.6	12.0	10.3	8.9	173
中铁工业	17.4	18.3	19.6	21.1	9.8	9.3	8.7	8.1	171
艾迪精密	2.8	3.6	4.4	5.7	55.2	43.2	34.8	26.9	154
华铁应急	8.0	7.6	9.3	11.5	22.3	23.5	19.2	15.5	179
估值平均值					24.6	20.7	16.9	13.8	

资料来源：WIND，浙商证券研究所。*为浙商证券研究所预测，其余为 WIND 一致预期（截止 2025 年 2 月 19 日收盘）。

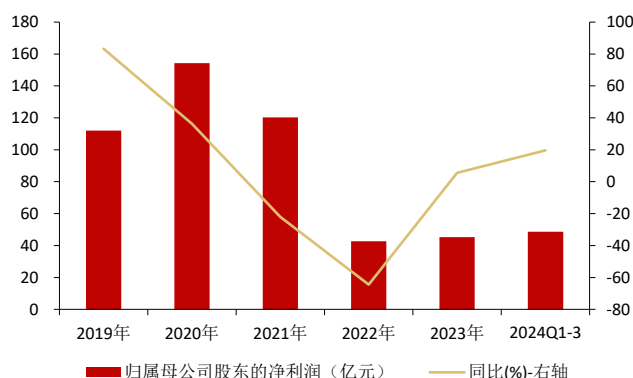
附录二：公司财务数据

图1：2024 年 Q1-3 营业总收入 583.61 亿元，同比下滑 3.92%



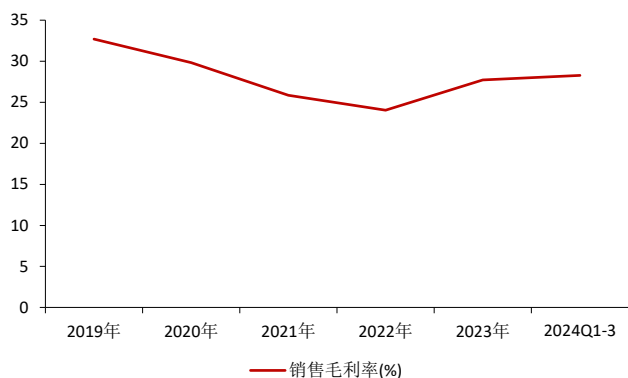
资料来源：wind，浙商证券研究所

图2：2024 年 Q1-3 归母净利润 48.68 亿元，同比增长 19.66%



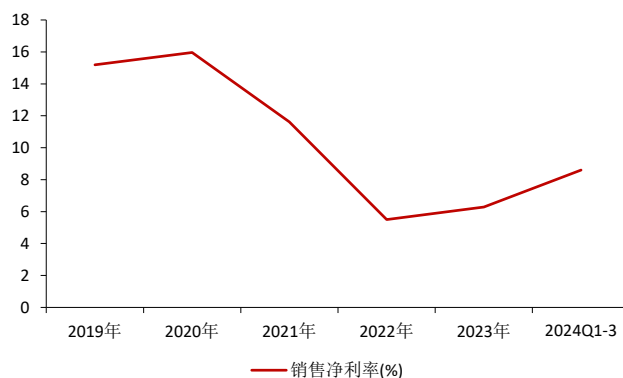
资料来源：wind，浙商证券研究所

图3：2024Q1-3 毛利率为 28.27%，同比下滑 0.23pct



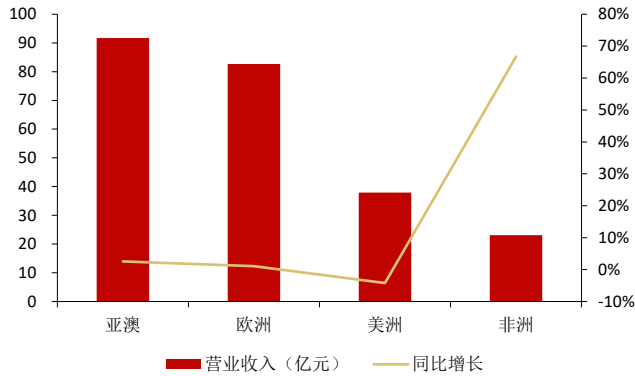
资料来源：wind，浙商证券研究所

图4：2024Q1-3 净利率为 8.6%，同比提升 1.13pct



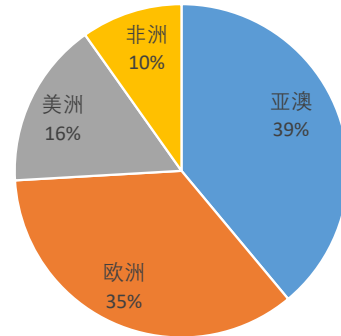
资料来源：wind，浙商证券研究所

图5：2024H1 增速最快的海外地区为非洲，增速达 67%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所（单位：亿元）

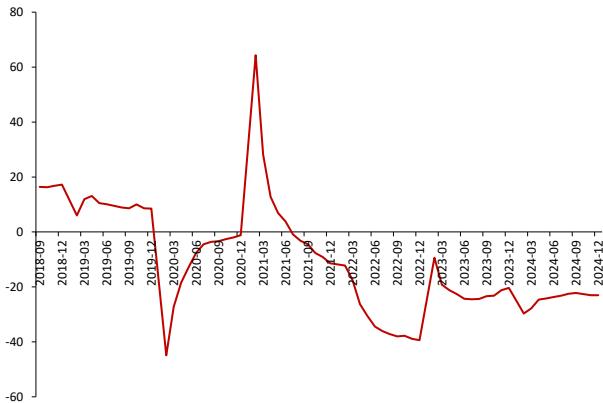
图6：2024H1 亚澳、欧洲区域占海外总收入比例为 39%、35%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

附录三：行业主要产品销量及下游需求跟踪

图7：2024 年 12 月房屋新开工面积累计同比下滑 23%，逐步企稳



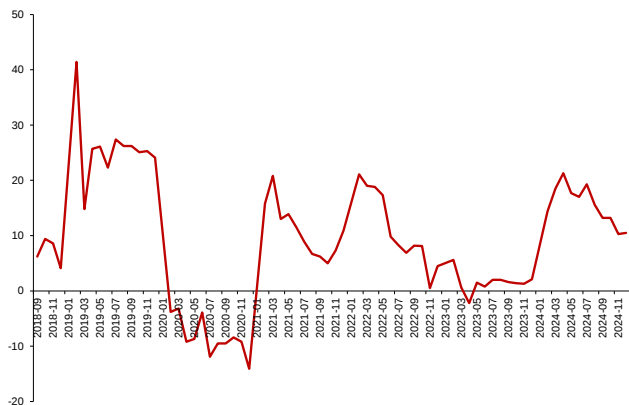
资料来源：wind，浙商证券研究所，单位（%）

图8：2024 年 12 月基建投资累计同比增长 9.19%，保持较快增长



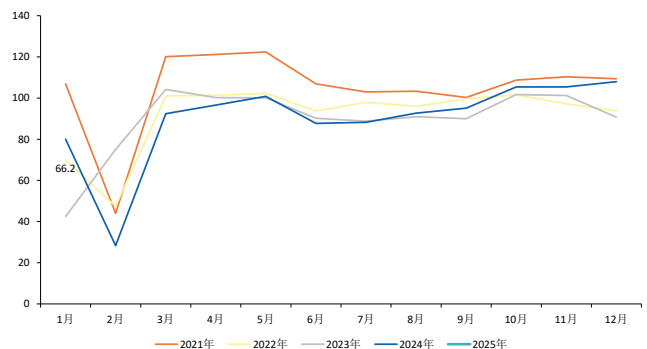
资料来源：wind，浙商证券研究所，单位（%）

图9：2024 年 12 月采矿业投资累计同比增长 10.5%，保持高增长



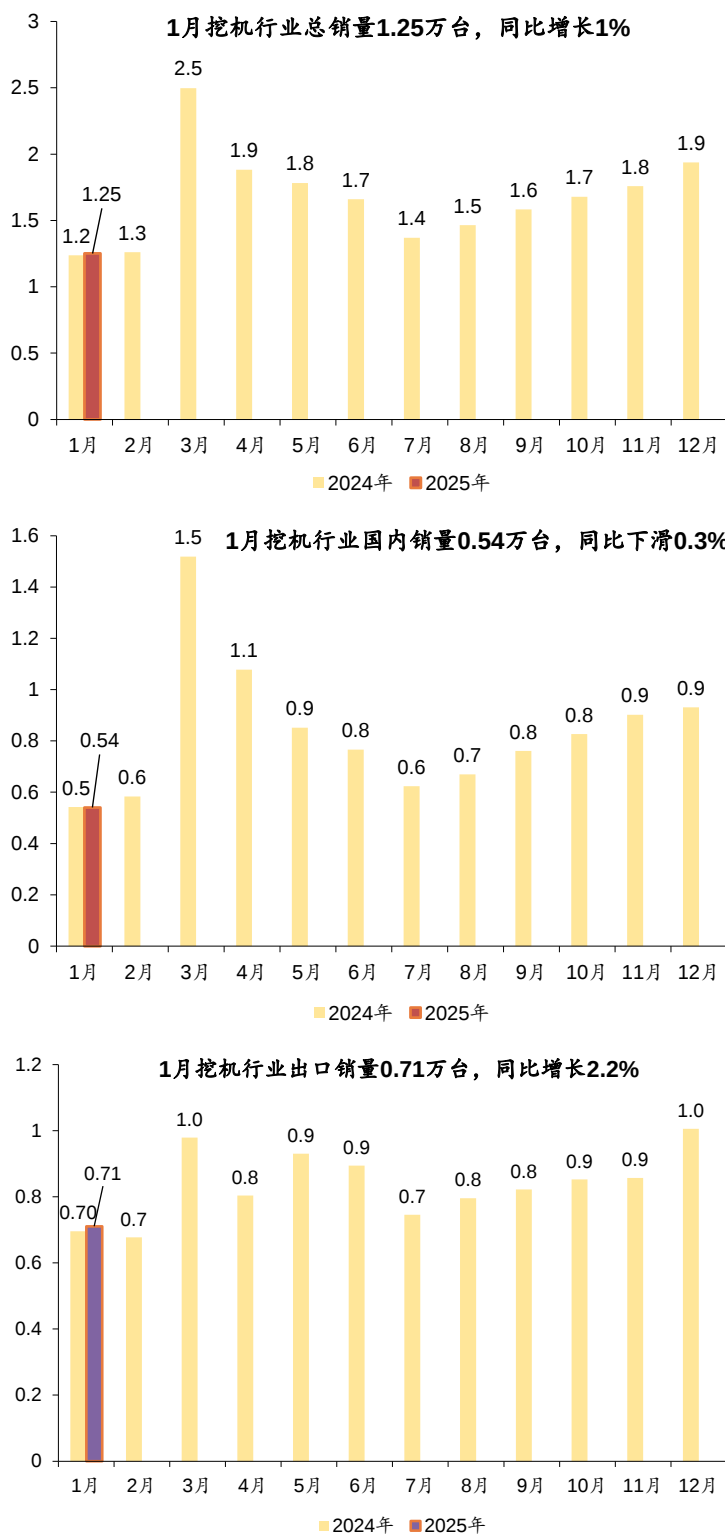
资料来源：wind，浙商证券研究所，单位（%）

图10：由于春节等因素影响，2025 年 1 月中国小松开工小时数 66.2 小时，同比下滑 17%。



资料来源：wind，浙商证券研究所，单位（小时）

图11: 挖机: 2025年1月在春节影响的情况下, 挖掘机总体销量1.25万台, 同比增长1%。挖机行业筑底向上。



资料来源: Wind, 中国工程机械工业协会, 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	97633	109581	122711	140767
现金	18072	39402	48498	59580
交易性金融资产	10849	10849	10849	10849
应收账款	24471	19355	21298	24649
其它应收款	3011	2492	3138	3717
预付账款	752	754	923	1022
存货	19768	15513	17244	20054
其他	20712	21215	20760	20896
非流动资产	53569	52267	52282	50980
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2401	2324	2321	2349
固定资产	23453	22794	22021	21151
无形资产	4832	5034	5183	5301
在建工程	1364	1331	1065	852
其他	21519	20783	21692	21326
资产总计	151202	161847	174993	191747
流动负债	54415	59199	63764	69799
短期借款	4116	4811	4489	4472
应付款项	22693	26040	28946	33662
预收账款	0	0	0	0
其他	27607	28348	30329	31665
非流动负债	27614	27381	28181	29025
长期借款	23556	24056	24556	25356
其他	4059	3325	3625	3670
负债合计	82029	86580	91945	98824
少数股东权益	1133	1234	1366	1535
归属母公司股东权益	68040	74033	81682	91387
负债和股东权益	151202	161847	174993	191747

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	13363	21432	10663	11841
净利润	4606	5889	7782	9874
折旧摊销	2901	1854	1910	1967
财务费用	(463)	936	680	593
投资损失	177	(284)	(54)	(169)
营运资金变动	(11508)	9481	1470	1461
其它	17649	3557	(1125)	(1885)
投资活动现金流	(11250)	(943)	(983)	(878)
资本支出	(1213)	(805)	(506)	(505)
长期投资	(149)	70	3	(25)
其他	(9887)	(208)	(480)	(348)
筹资活动现金流	(2452)	841	(584)	119
短期借款	(424)	696	(322)	(17)
长期借款	1931	500	500	800
其他	(3959)	(354)	(762)	(664)
现金净增加额	(339)	21331	9096	11082

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74019	77567	87042	102445
营业成本	52935	55405	61587	71622
营业税金及附加	424	349	392	461
营业费用	6218	6593	7137	8298
管理费用	2651	2746	2611	3176
研发费用	5865	5492	6093	7376
财务费用	(463)	936	680	593
资产减值损失	1258	388	435	512
公允价值变动损益	21	(115)	(47)	(81)
投资净收益	(177)	284	54	169
其他经营收益	759	995	900	928
营业利润	5343	6823	9013	11424
营业外收支	(26)	(25)	(31)	(28)
利润总额	5317	6797	8982	11397
所得税	710	908	1200	1523
净利润	4606	5889	7782	9874
少数股东损益	79	101	133	169
归属母公司净利润	4527	5789	7649	9705
EBITDA	9566	9981	12033	14383
EPS (最新摊薄)	0.53	0.68	0.90	1.15

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-8.44%	4.79%	12.22%	17.70%
营业利润	12.06%	27.70%	32.10%	26.75%
归属母公司净利润	5.53%	27.85%	32.14%	26.88%
获利能力				
毛利率	28.48%	28.57%	29.24%	30.09%
净利率	6.22%	7.59%	8.94%	9.64%
ROE	6.70%	8.02%	9.66%	11.03%
ROIC	5.88%	6.68%	7.75%	8.69%
偿债能力				
资产负债率	54.25%	53.50%	52.54%	51.54%
净负债比率	35.95%	35.80%	33.78%	32.19%
流动比率	1.79	1.85	1.92	2.02
速动比率	1.43	1.59	1.65	1.73
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.50	0.52	0.56
应收账款周转率	3.01	3.56	4.23	4.33
应付账款周转率	2.84	3.40	3.90	3.98
每股指标(元)				
每股收益	0.53	0.68	0.90	1.15
每股经营现金	1.58	2.53	1.26	1.40
每股净资产	8.02	8.74	9.64	10.78
估值比率				
P/E	32.66	25.55	19.33	15.24
P/B	2.18	2.00	1.81	1.62
EV/EBITDA	12.46	13.05	10.09	7.74

资料来源：浙商证券研究所

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>