

“三化”成果积极，“设备更新”助力国内筑底

2024 年 04 月 29 日

➤ **事件:** 公司披露 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年实现营收 740.19 亿元, yoy-8.44%, 归母净利润 45.28 亿元, yoy+5.53%; 毛利率 27.71%, yoy+3.69pct; 2023 年 Q4 实现营收 178.82 亿元, yoy-17.43%, 归母净利润 4.80 亿元, yoy-28.98%, 毛利率 25.23%, yoy-2.03pct; 2024 年 Q1 实现营收 178.30 亿元, yoy-0.95%, 归母净利润 15.80 亿元, yoy+4.21%, 毛利率 28.15%, yoy+0.55pct。

➤ **设备更新政策下, 挖机国内 24 年有望筑底。** 分产品来看, 23 年挖掘机械实现营收 276.36 亿元, yoy-22.71%; 起重机械实现营收 129.99 亿元, yoy+2.60%; 混凝土机械实现营收 153.15 亿元, yoy+1.55%; 路面机械实现营收 24.85 亿元, yoy-19.32%; 桩工机械实现营收 20.85 亿元, yoy-31.97%。挖掘机收入下滑明显, 主要系国内工程机械周期下行影响。展望 24 年, 随着设备更新政策的持续推进, 国一、国二老旧机型有望加速退出, 根据我们测算, 挖掘机国二及以下标准保有量 38.8 万, 是其 23 年国内实际需求的 4.2 倍。此外, 24 年 1-3 月份国内挖机销量达 2.6 万台, yoy-8.3%, 降幅大幅收窄, 单三月销量达 1.5 万台, 同比+9.3%。综合来看, 国内挖机销量今年有望见底。

➤ **“三化”战略取得积极成果。** 1) **全球化:** 截止 2023 年底, 海外产品销售已覆盖 180 多个国家与地区, 欧美已成为海外增长最快的区域。各区域实现销售收入情况如下: 亚澳区域 165 亿元, 增长 11.10%; 欧洲区域 162.5 亿元, 增长 37.97%; 美洲区域 75.8 亿元, 增长 6.82%; 非洲区域 29.2 亿元, 增长 2.56%。2) **低碳化:** 2023 年, 公司推出全球首台全电控旋挖产品、纯电伸缩臂履带起重机、搭载自主开发燃料电池系统的氢能搅拌车等新品 130 多款, 获得低碳化专利 275 项, 实现电动及混动产品收入 31.46 亿元、氢能源产品收入 1.3 亿元。在当前可商业化落地的新能源工程设备领域, 公司均取得行业领先地位。例如, 公司电动搅拌车、电动起重机销售市占率均居行业第一。3) **数智化:** 截止 2023 年底, 公司已有 33 座灯塔工厂建成达产。公司是唯一一家获得世界经济论坛“灯塔工厂”认证的重工行业企业, 三一重工“北京桩机工厂”和“长沙 18 号工厂”2 座工厂获得“灯塔工厂”认证, 为全球制造业企业提供可借鉴的数智化发展方向。2023 年, 公司在印尼成功设计并建设了首座海外“灯塔工厂”, 实现全网络连接和少人化生产。此外, 公司自研 L4 级 (含燃油, 纯电) 无人驾驶卸车, 实现了包括自动卸载、自动泊车掉头、停障绕障、V2X 车控协同、信号灯及盲区路口协同等功能, 满足无人驾驶园区运输、矿区运输等场景。

➤ **投资建议:** 我们预计 2024-2026 年归母净利润分别是 70.0/99.3/126.6 亿元, 对应 PE 分别是 19x/14x/11x, 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, 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	85,288	100,209	120,042
增长率 (%)	-8.4	15.2	17.5	19.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,527	7,004	9,927	12,661
增长率 (%)	5.5	54.7	41.7	27.5
每股收益 (元)	0.53	0.83	1.17	1.49
PE	30	19	14	11
PB	2.0	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

16.04 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) 2023 年中报点评: Q2 业绩超预期, 盈利性提升明显-2023/09/01
- 三一重工 (600031.SH) 2022 年年报点评: Q4 盈利改善明显, “三化”持续推进-2023/04/03
- 三一重工 (600031.SH) 2022 年三季报点评: Q3 降幅收窄, “三化”持续推进-2022/10/29
- 三一重工 (600031.SH) 2022 年中报点评: 疫情影响需求, “三化”持续推进-2022/08/30
- 三一重工 (600031.SH) 2022 年限制性股票激励草案点评: 时隔 6 年再出激励方案, 挖机阶段性底部清晰-2022/07/14

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	85,288	100,209	120,042
营业成本	53,326	61,066	71,315	85,064
营业税金及附加	424	384	401	480
销售费用	6,218	6,823	7,716	9,243
管理费用	2,651	2,729	2,906	3,361
研发费用	5,865	6,055	6,814	8,043
EBIT	5,046	8,301	11,263	14,210
财务费用	-463	436	-22	-257
资产减值损失	-84	-111	-129	-136
投资收益	-177	426	451	480
营业利润	5,343	8,189	11,617	14,823
营业外收支	-26	26	26	26
利润总额	5,317	8,215	11,643	14,849
所得税	710	1,068	1,514	1,930
净利润	4,606	7,147	10,130	12,919
归属于母公司净利润	4,527	7,004	9,927	12,661
EBITDA	8,196	11,611	14,860	18,008

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,072	24,437	31,127	45,036
应收账款及票据	24,471	25,635	27,559	29,912
预付款项	752	855	998	1,191
存货	19,768	21,941	25,624	27,037
其他流动资产	34,571	35,054	35,394	35,824
流动资产合计	97,633	107,923	120,702	139,001
长期股权投资	2,401	2,351	2,351	2,351
固定资产	23,453	26,509	28,946	30,271
无形资产	4,832	4,990	5,128	5,265
非流动资产合计	53,569	55,687	57,964	59,140
资产合计	151,202	163,610	178,666	198,141
短期借款	4,116	3,812	3,812	3,812
应付账款及票据	22,693	26,549	31,005	37,097
其他流动负债	27,607	33,308	36,660	41,207
流动负债合计	54,415	63,670	71,477	82,116
长期借款	23,556	21,809	21,809	21,809
其他长期负债	4,059	4,113	4,113	4,113
非流动负债合计	27,614	25,923	25,923	25,923
负债合计	82,029	89,592	97,399	108,039
股本	8,486	8,486	8,486	8,486
少数股东权益	1,133	1,276	1,479	1,737
股东权益合计	69,173	74,017	81,266	90,102
负债和股东权益合计	151,202	163,610	178,666	198,141

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	15.22	17.49	19.79
EBIT 增长率	29.71	64.52	35.67	26.17
净利润增长率	5.53	54.70	41.73	27.53
盈利能力 (%)				
毛利率	27.71	28.40	28.83	29.14
净利润率	6.18	8.21	9.91	10.55
总资产收益率 ROA	2.99	4.28	5.56	6.39
净资产收益率 ROE	6.65	9.63	12.44	14.33
偿债能力				
流动比率	1.79	1.70	1.69	1.69
速动比率	1.04	1.01	1.03	1.10
现金比率	0.33	0.38	0.44	0.55
资产负债率 (%)	54.25	54.76	54.51	54.53
经营效率				
应收账款周转天数	120.92	104.35	94.16	84.80
存货周转天数	134.34	122.94	120.06	111.43
总资产周转率	0.47	0.54	0.59	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.83	1.17	1.49
每股净资产	8.02	8.57	9.40	10.41
每股经营现金流	0.67	1.94	1.88	2.76
每股股利	0.22	0.34	0.48	0.61
估值分析				
PE	30	19	14	11
PB	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	17.55	12.39	9.68	7.99
股息收益率 (%)	1.37	2.12	3.00	3.83

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,606	7,147	10,130	12,919
折旧和摊销	3,150	3,310	3,597	3,798
营运资金变动	-3,050	4,599	892	5,514
经营活动现金流	5,708	16,425	15,957	23,449
资本开支	-4,128	-5,925	-5,589	-4,688
投资	-413	164	0	0
投资活动现金流	-2,694	-4,081	-5,138	-4,207
股权募资	608	0	0	0
债务募资	-2,049	-2,395	0	0
筹资活动现金流	-7,530	-5,978	-4,129	-5,332
现金净流量	-4,554	6,366	6,689	13,909

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