

三一重工 (600031)

1月工程机械总体开工率同比+7.2pct，景气度回暖

事件：

根据央视财经×三一重工统计数据，2024年1月全国工程机械总体开工率47.81%，江西、安徽、浙江、海南开工率均超过70%，分别以74.75%、71.50%、71.18%、70.69%，位列全国前四。1月全国工程机械总体开工率47.81%，高于2023年1月的开工率（40.61%）。

公司是国内工程机械行业龙头

公司产品包括混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、路面机械等。2023H1，公司挖掘机械国内市场上连续第13年蝉联销量冠军，超大型挖掘机国内市占率第一；混凝土机械稳居全球第一品牌；起重机械中履带起重机国内整体市占率超40%，大中型履带起重机市场份额居全国第一；路面机械中摊铺机市占率全国第一，压路机、平地机市占率大幅提升。

2024年1月公司拟再次回购6-10亿元股份

公司曾于2023年4月实施股份回购计划，使用自有资金通过集中竞价交易方式回购股份3661.5万股，占公司总股本的比例为0.43%，回购均价为16.73元/股，交易总金额为6.12亿元（不含交易费用）。2024年1月31日，公司现拟再次用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份6~10亿元，本次回购股份的价格为不超过人民币18元/股，本次回购的股份用于员工持股计划或股权激励，体现了公司对未来业务发展信心。

公司有望受益于工程机械行业逐步回暖

公司2023前三季度实现营收561.36亿元，同比下降5.08%；实现归母净利润40.48亿元，同比增长12.51%；实现扣非归母净利润42.29亿元，同比增长38.84%。其中Q3实现营收162.22亿元，同比下降15.05%；实现归母净利润6.47亿元，同比下降32.78%；实现扣非归母净利润3.66亿元，同比下降56.48%。受宏观环境及下游需求影响，Q3公司业务短期承压，随着基建落地促使下游需求提升，公司有望受益于工程机械行业逐步回暖。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司23-25年营业收入分别773.7/850.5/972.5亿元，对应增速分别-3.30%/9.86%/14.40%，归母净利润分别49.2/71.4/95.6亿元，对应增速分别15.17%/45.02%/33.94%，EPS分别为0.58/0.84/1.13元/股，3年CAGR增速为30.79%。考虑到基建落地促使下游需求提升，公司作为国内工程机械龙头企业，推动产品电动化并拓展海外市场，业绩有望持续提高。我们给予公司24年22倍PE，对应目标价18.48元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；海外销售不及预期

行业： 机械设备/工程机械
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 13.95元
 目标价格： 18.48元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	8,485.74/8,464.22
流通A股市值(百万元)	118,075.81
每股净资产(元)	7.99
资产负债率(%)	55.32
一年内最高/最低(元)	19.45/12.60

股价相对走势



作者

分析师：张旭
 执业证书编号：S0590521050001
 邮箱：z xu@glsc.com.cn

联系人：田伊依
 邮箱：tianyy@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	106113	80018	77374	85004	97245
增长率(%)	6.82%	-24.59%	-3.30%	9.86%	14.40%
EBITDA(百万元)	15767	6950	9210	12230	14885
归母净利润(百万元)	12033	4273	4921	7137	9559
增长率(%)	-22.04%	-64.49%	15.17%	45.02%	33.94%
EPS(元/股)	1.42	0.50	0.58	0.84	1.13
市盈率(P/E)	9.9	27.9	24.3	16.7	12.5
市净率(P/B)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.7	18.2	11.3	8.0	6.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年02月23日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	14812	21343	21195	23206	28884	营业收入	106113	80018	77374	85004	97245
应收账款+票据	20985	25963	26074	29344	34635	营业成本	78680	60800	55364	61311	69827
预付账款	748	1042	1060	1397	1865	营业税金及附加	422	368	387	425	486
存货	18463	19738	18202	20997	24870	营业费用	6699	6302	6190	6800	7293
其他	38711	37676	37934	38708	42342	管理费用	9279	9562	10059	9350	10211
流动资产合计	93719	105762	104465	113652	132596	财务费用	-125	-294	984	694	461
长期股权投资	2333	2239	3289	5329	7874	资产减值损失	-5	-104	-155	-45	-52
固定资产	13476	20080	20967	22134	23498	公允价值变动收益	54	-250	-33	-35	-28
在建工程	7418	3971	4781	4190	2707	投资净收益	1045	746	450	640	845
无形资产	3881	4438	4598	5078	4862	其他	1557	1075	916	1020	982
其他非流动资产	17729	22265	24739	25572	25078	营业利润	13807	4747	5569	8002	10714
非流动资产合计	44838	52993	58373	62304	64019	营业外净收益	49	85	50	75	80
资产总计	138557	158755	162838	175956	196615	利润总额	13856	4832	5619	8077	10794
短期借款	5778	4540	0	0	0	所得税	1530	428	562	743	972
应付账款+票据	28560	28908	31853	33595	37879	净利润	12326	4405	5057	7334	9823
其他	27094	34182	39090	48875	61732	少数股东损益	292	132	136	197	264
流动负债合计	61432	67630	70943	82470	99611	归属于母公司净利润	12033	4273	4921	7137	9559
长期带息负债	9725	21933	18478	14024	9229	财务比率					
长期应付款	7	1	5	8	15		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	2297	3181	3921	4912	6453	成长能力					
非流动负债合计	12029	25116	22404	18944	15697	营业收入	6.82%	-24.59%	-3.30%	9.86%	14.40%
负债合计	73461	92746	93347	101414	115308	EBIT	-27.02%	-66.95%	45.48%	32.83%	28.32%
少数股东权益	1404	1043	1179	1377	1641	EBITDA	-23.90%	-55.92%	32.52%	32.80%	21.71%
股本	8493	8493	8486	8486	8486	归属于母公司净利润	-22.04%	-64.49%	15.17%	45.02%	33.94%
资本公积	5144	5374	5382	5382	5382	获利能力					
留存收益	50054	51098	54445	59298	65798	毛利率	25.85%	24.02%	28.45%	27.87%	28.20%
股东权益合计	65095	66009	69491	74542	81307	净利率	11.62%	5.50%	6.54%	8.63%	10.10%
负债和股东权益总计	138557	158755	162838	175956	196615	ROE	18.89%	6.58%	7.20%	9.75%	12.00%
						ROIC	25.48%	7.72%	10.18%	14.84%	19.39%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	53.02%	58.42%	57.32%	57.64%	58.65%
净利润	12326	4405	5057	7334	9823	流动比率	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3
折旧摊销	2036	2411	2607	3459	3630	速动比率	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
财务费用	-125	-294	984	694	461	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	735	-1276	1537	-2795	-3873	应收账款周转率	5.2	3.2	3.0	3.0	2.9
营运资金变动	-1222	-2264	5790	1201	1810	存货周转率	4.3	3.1	3.0	2.9	2.8
其它	-1913	955	-2498	1587	4550	总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
经营活动现金流	11838	3938	13476	11480	16401	每股指标(元)					
资本支出	-9482	-4786	-5257	-3206	-1852	每股收益	1.4	0.5	0.6	0.8	1.1
长期投资	-2158	-524	-1000	-2000	-2500	每股经营现金流	1.4	0.5	1.6	1.4	1.9
其他	2352	3472	3183	3165	1936	每股净资产	7.5	7.7	8.1	8.6	9.4
投资活动现金流	-9288	-1838	-3074	-2041	-2416	估值比率					
债权融资	3335	10970	-7995	-4454	-4795	市盈率	9.9	27.9	24.3	16.7	12.5
股权融资	14	1	-8	0	0	市净率	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
其他	-4665	-6144	-2548	-2975	-3512	EV/EBITDA	11.7	18.2	11.3	8.0	6.0
筹资活动现金流	-1315	4826	-10550	-7428	-8307	EV/EBIT	13.4	27.9	15.7	11.2	7.9
现金净增加额	1218	6840	-148	2011	5678						

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年02月23日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼