

三一重工 (600031.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

现金流表现优异，业绩超预期

业绩简评

公司2025年4月17日发布24年年报，24年公司实现总营业收入783.83亿元， $YoY+5.9\%$ ；实现归母净利润59.75亿元， $YoY+31.98\%$ ；单Q4实现收入200.13亿元， $YoY+12.12\%$ 、归母净利11.07亿元， $YoY+141.15\%$ ，超出我们预期。

经营分析

内外共振，收入持续保持增长。根据公告，24Q1-Q4公司实现收入分别为178.3/212.3/193.0/200.2亿元，同比-0.95%/-3.16%/+18.87%/+12.12%。国内工程机械复苏趋势明确，25Q1挖机继续保持增长，随着海外持续复苏，内外共振之下，公司收入端有望保持增长。

国际化驱动业绩增长，海外收入市场多点开花。公司实现国际业务收入485.13亿元，同比增长12.15%，占总收入比重达到61.89%，同比提升3.03pcts。分地区来看，亚澳、欧洲、美洲、非洲区域分别实现主营业务收入205.7亿元(同比+15.47%)、123.2亿元(同比+1.86%)、102.8亿元(同比+6.64%)、53.5亿元(同比+44.02%)。其中非洲区域实现大幅增长，公司全球化战略成果显著。

资产质量提升，经营性净现金流创历史新高，为新一轮上行周期扩张做足准备。24年公司全年经营性现金流达到148.14亿元，同比+159.53%。此外，24年公司存货周转天数、应收账款周转天数分别为125.4、114.9天，同比减少9.3、5.9天，周转加速，资产质量持续提升。

费用端压降明显，降本增效。24年公司研发费率、销售费率分别为6.86%、6.97%，同比分别减少1.06、1.43pcts；看好公司持续降本增效，利润率持续提升，助力公司业绩释放，我们预计25-27年公司净利率为9.7%、11.6%、12.5%。

盈利预测、估值与评级

我们预计25-27年公司营业收入为896.73/1053.49/1240.72亿元，归母净利润为86.12/120.23/153.04亿元，对应PE为19/13/10X，维持“买入”评级。

风险提示

下游地产、基建需求不及预期、海外市场竞争力加剧、原材料价格上涨风险、汇率波动风险。

机械组

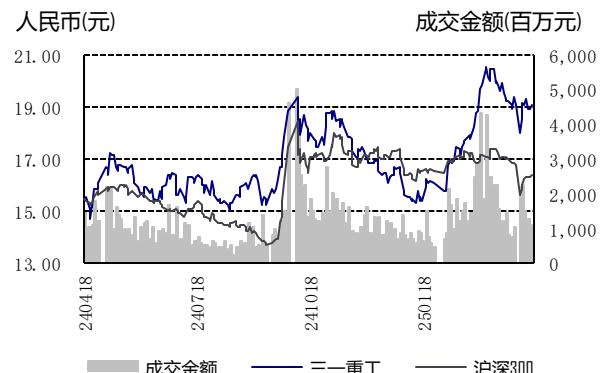
分析师：满在朋 (执业S1130522030002)
manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：倪赵义 (执业S1130524120001)
nizhaoyi@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 19.06元

相关报告：

- 《三一重工公司点评：三季度收入明显复苏，利润大幅提升》，2024.10.30
- 《三一重工公司点评：海外市场推进顺利，受益内需周期开启》，2024.8.30
- 《三一重工公司点评：国际化战略推进顺利，全球龙头再起航》，2024.4.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	74,019	78,383	89,673	105,349	124,072
营业收入增长率	-8.42%	5.90%	14.40%	17.48%	17.77%
归母净利润(百万元)	4,527	5,975	8,612	12,023	15,304
归母净利润增长率	5.96%	31.98%	44.13%	39.61%	27.28%
摊薄每股收益(元)	0.534	0.705	1.016	1.419	1.806
每股经营性现金流净额	0.67	1.75	0.53	2.22	2.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.65%	8.30%	11.16%	14.24%	16.35%
P/E	25.81	23.37	18.76	13.43	10.56
P/B	1.72	1.94	2.09	1.91	1.73

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	80,822	74,019	78,383	89,673	105,349	124,072
增长率	-8.4%	5.9%	14.4%	17.5%	17.8%	
主营业务成本	-60,800	-52,935	-57,217	-63,808	-74,473	-87,599
%销售收入	75.2%	71.5%	73.0%	71.2%	70.7%	70.6%
毛利	20,022	21,084	21,166	25,865	30,876	36,472
%销售收入	24.8%	28.5%	27.0%	28.8%	29.3%	29.4%
营业税金及附加	-368	-424	-431	-448	-495	-558
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-6,302	-6,218	-5,464	-6,730	-7,767	-9,126
%销售收入	7.8%	8.4%	7.0%	7.5%	7.4%	7.4%
管理费用	-2,639	-2,651	-2,996	-3,359	-3,660	-3,959
%销售收入	3.3%	3.6%	3.8%	3.7%	3.5%	3.2%
研发费用	-6,923	-5,865	-5,381	-5,625	-5,963	-6,408
%销售收入	8.6%	7.9%	6.9%	6.3%	5.7%	5.2%
息税前利润 (EBIT)	3,791	5,927	6,894	9,702	12,991	16,421
%销售收入	4.7%	8.0%	8.8%	10.8%	12.3%	13.2%
财务费用	294	463	-202	274	498	898
%销售收入	-0.4%	-0.6%	0.3%	-0.3%	-0.5%	-0.7%
资产减值损失	-665	-1,258	-1,098	-950	-542	-600
公允价值变动收益	-250	21	110	100	100	100
投资收益	724	-177	643	100	100	100
%税前利润	15.0%	n. a	9.3%	1.0%	0.7%	0.6%
营业利润	4,747	5,343	6,995	9,907	13,828	17,599
营业利润率	5.9%	7.2%	8.9%	11.0%	13.1%	14.2%
营业外收支	85	-26	-87	50	50	50
税前利润	4,832	5,317	6,908	9,957	13,878	17,649
利润率	6.0%	7.2%	8.8%	11.1%	13.2%	14.2%
所得税	-428	-710	-815	-1,294	-1,804	-2,294
所得税率	8.9%	13.4%	11.8%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	4,405	4,606	6,093	8,663	12,074	15,354
少数股东损益	132	79	117	50	50	50
归属母公司净利润	4,273	4,527	5,975	8,612	12,023	15,304
净利率	5.3%	6.1%	7.6%	9.6%	11.4%	12.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	4,405	4,606	6,093	8,663	12,074	15,354
少数股东损益	132	79	117	50	50	50
非现金支出	3,102	4,286	4,365	3,829	3,495	3,638
非经营收益	-1,203	-135	-623	3,046	431	456
营运资金变动	-2,205	-3,050	4,980	-11,052	2,816	766
经营活动现金净流	4,099	5,708	14,814	4,485	18,816	20,215
资本开支	-5,538	-4,128	-2,685	-864	-1,210	-1,810
投资	-524	-413	-2,309	-650	-520	-420
其他	4,224	1,848	3,836	-700	100	100
投资活动现金净流	-1,838	-2,694	-1,158	-2,214	-1,630	-2,130
股权筹资	697	608	573	143	0	0
债权筹资	7,779	-2,049	-6,884	12,667	-101	1,547
其他	-3,649	-6,089	-3,969	-4,096	-5,570	-6,907
筹资活动现金净流	4,826	-7,530	-10,279	8,714	-5,671	-5,360
现金净流量	7,002	-4,554	3,435	10,986	11,515	12,725

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	21,343	18,072	20,383	31,369	42,884	55,609
应收账款	28,763	27,847	29,313	34,998	37,755	42,800
存货	19,738	19,768	19,948	24,004	25,377	28,656
其他流动资产	41,024	34,984	33,146	37,352	38,383	39,494
流动资产	110,869	100,671	102,791	127,723	144,399	166,558
%总资产	69.8%	66.6%	67.6%	74.1%	77.3%	80.3%
长期投资	15,933	16,358	16,347	17,197	17,217	17,237
固定资产	23,607	24,820	23,509	21,011	18,638	16,791
%总资产	14.9%	16.4%	15.5%	12.2%	10.0%	8.1%
无形资产	5,037	5,354	5,083	5,646	5,940	6,222
非流动资产	47,886	50,531	49,354	44,542	42,448	40,871
%总资产	30.2%	33.4%	32.4%	25.9%	22.7%	19.7%
资产总计	158,755	151,202	152,145	172,265	186,847	207,428
短期借款	6,632	5,937	9,910	22,613	21,509	22,059
应付款项	40,507	33,555	38,584	42,714	49,710	58,328
其他流动负债	20,492	14,923	15,175	13,859	14,219	15,328
流动负债	67,630	54,415	63,669	79,186	85,438	95,714
长期贷款	21,625	23,556	11,556	12,556	13,556	14,556
其他长期负债	3,491	4,059	3,918	2,220	2,286	2,385
负债	92,746	82,029	79,143	93,962	101,280	112,629
普通股股东权益	64,966	68,040	71,953	77,204	84,418	93,600
其中：股本	8,493	8,486	8,475	8,475	8,475	8,475
未分配利润	49,140	52,080	55,974	61,141	68,355	77,538
少数股东权益	1,043	1,133	1,048	1,099	1,149	1,199
负债股东权益合计	158,755	151,202	152,145	172,265	186,847	207,428

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.503	0.534	0.705	1.016	1.419	1.806
每股净资产	7.649	8.018	8.490	9.110	9.961	11.044
每股经营现金净流	0.483	0.673	1.748	0.529	2.220	2.385
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.406	0.567	0.722
回报率						
净资产收益率	6.58%	6.65%	8.30%	11.16%	14.24%	16.35%
总资产收益率	2.69%	2.99%	3.93%	5.00%	6.43%	7.38%
投入资本收益率	3.64%	5.16%	6.38%	7.44%	9.37%	10.87%
增长率						
主营业务收入增长率	-24.38%	-8.42%	5.90%	14.40%	17.48%	17.77%
EBIT增长率	-67.86%	56.36%	16.32%	40.74%	33.90%	26.40%
净利润增长率	-64.49%	5.96%	31.98%	44.13%	39.61%	27.28%
总资产增长率	14.58%	-4.76%	0.62%	13.22%	8.46%	11.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	100.9	121.3	115.7	128.0	115.0	110.0
存货周转天数	114.7	136.2	126.7	138.0	125.0	120.0
应付账款周转天数	120.7	128.7	124.0	125.0	125.0	125.0
固定资产周转天数	88.7	115.7	104.2	83.0	63.0	47.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-12.54%	0.34%	-14.19%	-10.65%	-24.02%	-34.00%
EBIT利息保障倍数	-12.9	-12.8	34.2	-35.4	-26.1	-18.3
资产负债率	58.42%	54.25%	52.02%	54.55%	54.20%	54.30%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	9	17	19	63
增持	1	4	5	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.31	1.23	1.24	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-09	买入	15.89	19.52~19.52
2	2023-10-31	买入	15.03	N/A
3	2024-04-29	买入	16.04	N/A
4	2024-08-30	买入	15.88	N/A
5	2024-10-30	买入	17.66	N/A

来源：国金证券研究所

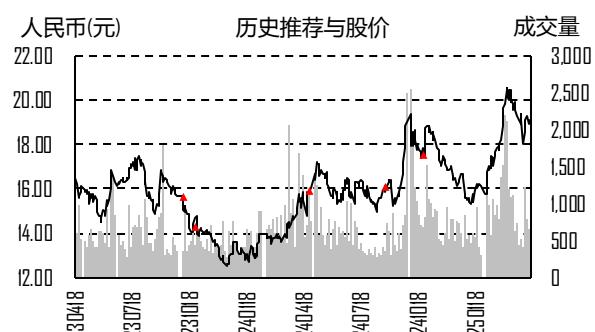
市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806