

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com021-50586775

“全球化、数智化、低碳化”战略持续发力，行业复苏龙头盈利修复

——三一重工(600031)2024 年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

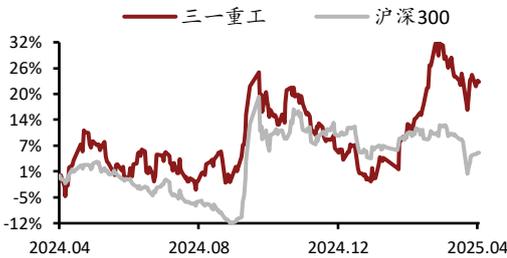
市场数据(2025-04-17)

收盘价(元)	19.06
一年内最高/最低(元)	20.54/14.95
沪深 300 指数	3,772.22
市净率(倍)	2.24
流通市值(亿元)	1,613.28

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	8.49
每股经营现金流(元)	1.75
毛利率(%)	26.43
净资产收益率_摊薄(%)	8.30
资产负债率(%)	52.02
总股本/流通股(万股)	847,497.80/846,421.58
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《三一重工(600031)年报点评:设备更新有望推动国内需求恢复,海外业务持续增长》
2024-05-13

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 18 日

投资要点:

三一重工 4 月 17 日公告, 2024 年实现营业收入 777.73 亿元, 同比增长 6.22%; 归属于上市公司股东的净利润 59.75 亿元, 同比增长 31.98%; 基本每股收益 0.71 元。公司拟向全体股东每 10 股派发 3.6 元现金红利 (含税)。

● 业绩略超出预期, “全球化、数智化、低碳化”战略取得显著成效

2024 年公司实现营业总收入 783.83 亿元, 同比增长 5.9%; 归母净利润 59.75 亿元, 同比上升 31.98%; 经营活动净现金流 148.14 亿元, 同比大幅上升 159.53%。

其中第四季度公司营业收入为 200.2 亿元, 同比增长 12.12%; 归母净利润为 11.07 亿元, 同比增长 141.15%, 扣非归母净利润 7.06 亿, 同比增长 343.83%。四季度营业收入和归母净利润快速修复, 带动了全年业绩略超出预期。

2024 年报分业务看:

- 1) 挖掘机械: 销售收入 303.74 亿元, 同比增长 9.91%, 国内市场上连续 14 年蝉联销量冠军。
- 2) 混凝土机械: 销售收入 143.68 亿元, 同比下滑 6.18%, 连续 14 年蝉联全球第一品牌。电动搅拌车连续四年保持国内市占率第一, 销售额首次超过燃油搅拌车。
- 3) 起重机械: 销售收入 131.15 亿元, 同比增长 0.89%, 全球市占率大幅上升。
- 4) 路面机械: 销售收入 30.01 亿元, 同比增长 20.75%, 其中海外增速超过 35%。
- 5) 桩工机械: 销售收入 20.76 亿元, 同比下滑 0.44%, 旋挖钻机国内市场份额稳居第一。

公司“全球化、数智化、低碳化”战略取得积极成果: 全球化方面, 国际市场保持强劲增长, 实现海外主营业务收入 485.13 亿元, 同比增长 12.15%, 海外收入占比达到 63.98%再创新高; 数智化方面, 印尼二期灯塔工厂完成扩产, 借助数字孪生、工艺仿真等系统, 进一步提升智能制造水平; 低碳化方面, 各类新能源产品均取得市场领先, 2024 年实现新能源产品收入 40.25 亿元, 同比增长 23%。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。公司电动搅拌车、电动挖掘机、

电动起重机、电动泵车销售市占率均居行业第一。

● **持续有力优化产品结构、降本增效，公司盈利能力逆势提升**

2024 年报公司毛利率为 26.43%、同比下滑 1.28 个百分点；净利率为 7.83%，同比上升 1.54 个百分点，扣非净利率 6.81%，同比上升 0.88 个百分点。公司毛利率下降的主要原因是公司产品结构变化，其他机械产品营收增长 17.23%但毛利率下滑 3.23%，产品结构变化带动公司毛利率下滑。净利率逆势上升主要原因是公司持续降本增效措施有力，期间费用率明显降低。2024 年报公司四项费用率合计 17.91%，同比减少了 1.36 个百分点。同时 2024 年确认了投资净收益显著好于 2023 年。

2024 年分业务毛利率情况：挖掘机械毛利率 31.82%，同比上升 0.96 个百分点；混凝土机械毛利率 20.51%，同比减少 1.15 个百分点；起重机械毛利率 27.23%，同比上升 423 个百分点；其他机械板块毛利率 19.39%，同比下滑了 3.23 个百分点。公司国际业务毛利率 29.72%，上升 0.26 个百分点

● **挖掘机销量持续复苏，工程机械进入上行阶段龙头盈利快速修复**

2025 年 1-3 月挖掘机主要制造企业共销售挖掘机 61372 台，同比增长 22.8%；其中国内销量 36562 台，同比增长 38.3%；出口 24810 台，同比增长 5.49%。

工程机械行业目前以更新需求和出口拓展为主要驱动力。工程机械设备更新周期大致约为 8-10 年，上一轮工程机械景气周期从 2016 年下半年开始启动，到 2021 年一季度达到行业巅峰。按照行业周期推算，2024 年开始工程机械行业又有望启动新一轮设备更新周期，挖掘机销量从 2024 年开始持续复苏，也验证了这一周期趋势。

2025 年，国内工程机械市场持续向好，基建投资、新城镇化、矿山、水利工程等需求将进一步复苏，叠加超长期特别国债等政策的持续落地，市场有望加速回暖。此外，新能源产品渗透率提升带来的更新替代需求将进一步推动行业增长。海外市场方面，基建、矿用市场将维持高景气度。在新一轮设备更新推动的行业上行周期里，三一重工作为工程机械龙头企业有望充分享受行业复苏红利，盈利有望继续快速修复。

● **国际化持续发力，工程机械出海龙头有望继续拓展海外市场**

公司推行“集团主导、本土经营、服务先行”的海外经营策略，国际竞争力持续提升，国际市场连续多年实现高速增长。2024 年公司实现国际主营业务收入 485.13 亿元，同比增长 12.15%；国际主营业务收入占比 63.98%，同比上升 3.49 个百分点。

截止 2024 年底，公司已建立覆盖 400 多家海外子公司、合资公司及优秀经销商的海外市场渠道体系。海外产品销售已覆盖 150 多个国家与地区，在亚洲、欧洲等地区实现规模收入，在非洲地区实现大幅增长。未来，公司仍有望继续国际化拓展，持续开拓更多海外市场，助力公司国际业务持续发展。

● 盈利预测与估值

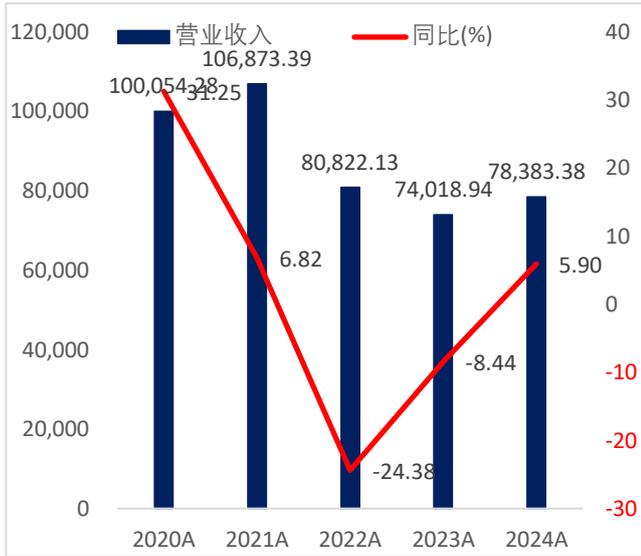
三一重工是国内工程机械龙头企业，充分受益国内工程机械行业复苏及国际业务拓展大趋势。公司大力推进两新三化战略，持续开拓新的市场空间。我们预测公司 2025 年-2027 年营业收入分别为 908.25 亿、1046.16 亿、1196.23 亿，归母净利润分别为 81.97 亿、100.77 亿、120.71 亿，对应的 PE 分别为 19.84X、16.14X、13.47X。维持公司“买入”评级。

风险提示：1：国内工程机械需求不及预期；2：出口需求、国际业务拓展不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：原材料价格上涨的波动；5：其他不可预料的国际化风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	74,019	78,383	90,825	104,616	119,623
增长比率（%）	-8.44	5.90	15.87	15.18	14.35
净利润（百万元）	4,527	5,975	8,197	10,077	12,071
增长比率（%）	5.53	31.98	37.18	22.93	19.79
每股收益(元)	0.53	0.71	0.97	1.19	1.42
市盈率(倍)	35.92	27.22	19.84	16.14	13.47

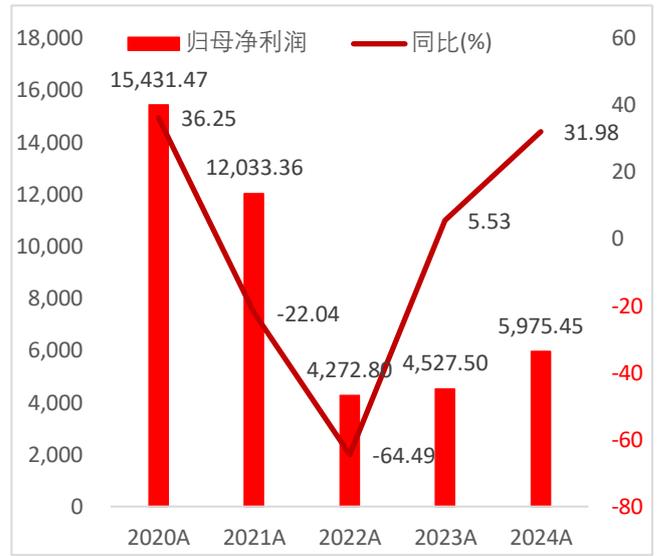
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



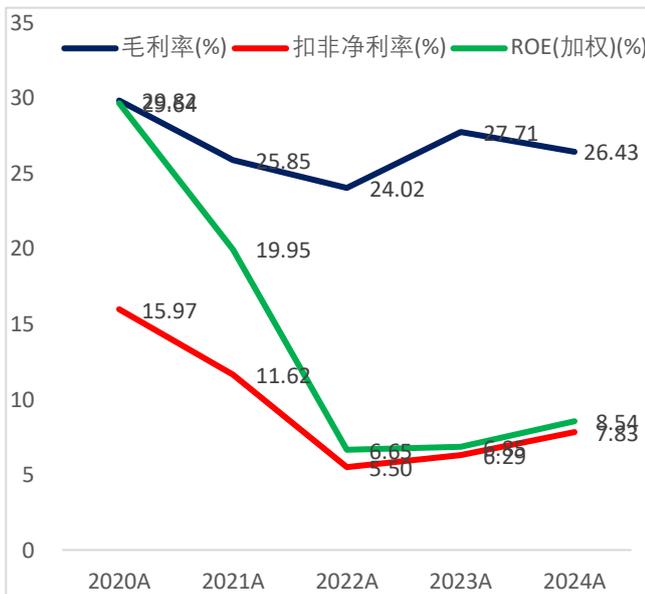
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



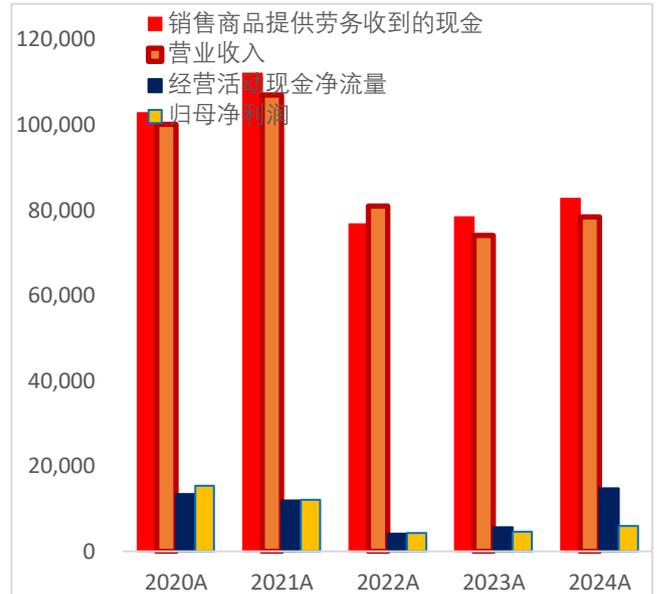
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



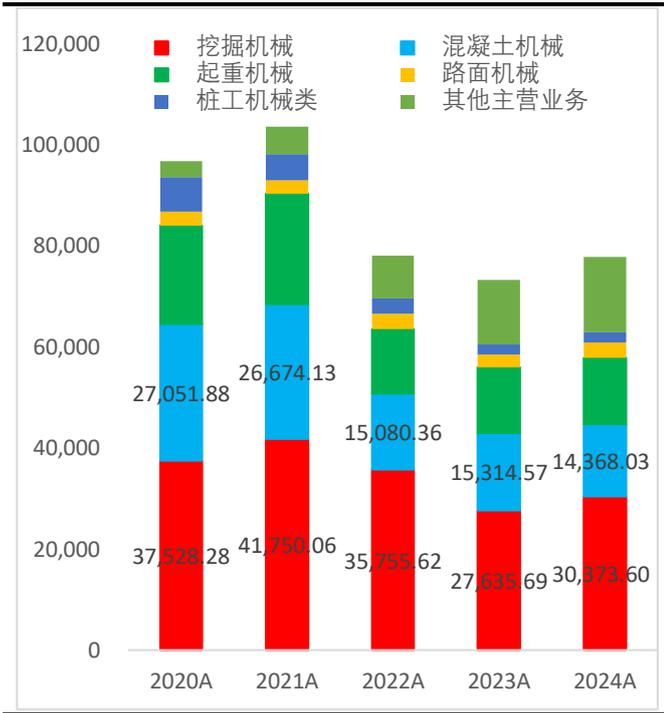
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



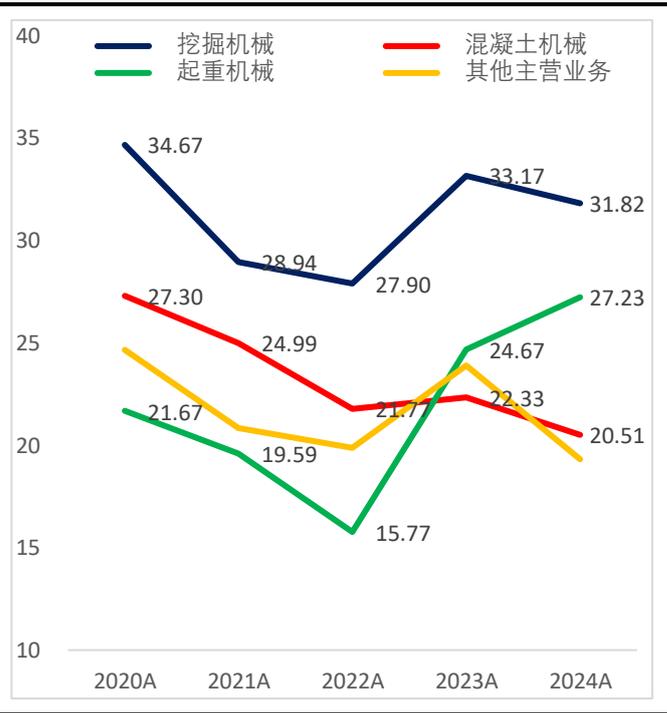
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 核心业务毛利率 (%)



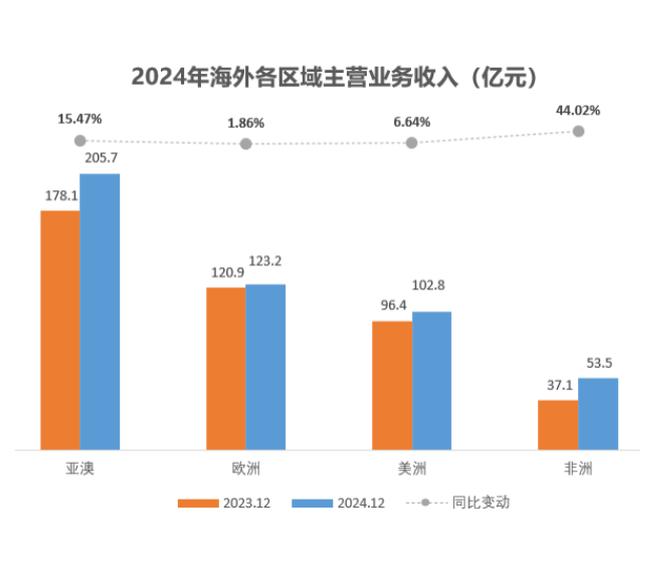
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 7: 公司国际业务和国内业务收入情况 (百万元、%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 8: 公司海外各区域营业收入构成 (亿元)



资料来源: 三一重工 2024 年报、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	97,634	101,505	111,173	124,173	137,842
现金	18,072	20,383	23,170	26,989	31,525
应收票据及应收账款	24,471	25,914	29,197	33,641	38,131
其他应收款	3,011	2,943	3,536	4,035	4,628
预付账款	752	971	1,059	1,239	1,400
存货	19,768	19,948	22,319	25,988	29,566
其他流动资产	31,561	31,347	31,892	32,282	32,592
非流动资产	53,569	50,640	49,785	48,883	47,290
长期投资	2,401	2,425	2,425	2,425	2,425
固定资产	23,453	22,369	22,098	21,814	20,589
无形资产	4,832	4,615	4,331	4,047	3,764
其他非流动资产	22,883	21,231	20,931	20,598	20,512
资产总计	151,203	152,145	160,957	173,056	185,131
流动负债	54,427	63,669	69,046	76,287	83,203
短期借款	4,116	5,953	5,280	4,512	3,389
应付票据及应付账款	22,693	28,654	31,462	36,723	41,520
其他流动负债	27,619	29,062	32,303	35,051	38,294
非流动负债	27,614	15,474	14,306	13,459	11,836
长期借款	23,556	11,556	10,388	9,541	7,918
其他非流动负债	4,059	3,918	3,918	3,918	3,918
负债合计	82,041	79,143	83,352	89,746	95,039
少数股东权益	1,133	1,048	1,203	1,395	1,625
股本	8,486	8,475	8,475	8,475	8,475
资本公积	5,250	5,172	5,172	5,172	5,172
留存收益	56,092	60,442	64,984	70,496	77,048
归属母公司股东权益	68,029	71,953	76,402	81,915	88,467
负债和股东权益	151,203	152,145	160,957	173,056	185,131

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,708	14,814	11,033	12,554	14,453
净利润	4,606	6,093	8,352	10,269	12,300
折旧摊销	3,150	3,592	2,831	3,037	2,977
财务费用	87	630	542	487	416
投资损失	177	-643	-427	-617	-658
营运资金变动	-3,050	4,980	-574	-1,013	-1,002
其他经营现金流	737	163	309	391	419
投资活动现金流	-2,694	-1,158	-1,729	-1,594	-720
资本支出	-4,128	-2,685	-1,720	-1,928	-1,119
长期投资	-413	-2,309	-436	-283	-258
其他投资现金流	1,848	3,836	427	617	658
筹资活动现金流	-7,530	-10,279	-6,574	-7,140	-9,198
短期借款	-424	1,838	-673	-768	-1,123
长期借款	1,931	-12,000	-1,168	-847	-1,623
普通股增加	-8	-11	0	0	0
资本公积增加	-188	-78	0	0	0
其他筹资现金流	-8,841	-28	-4,733	-5,525	-6,452
现金净增加额	-4,554	3,435	2,786	3,819	4,536

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	74,019	78,383	90,825	104,616	119,623
营业成本	54,443	57,480	66,403	76,062	86,534
营业税金及附加	424	431	511	586	671
营业费用	5,102	5,464	6,085	6,967	7,919
管理费用	2,651	2,996	3,224	3,682	4,187
研发费用	5,865	5,381	6,085	7,009	8,015
财务费用	-463	202	134	23	-123
资产减值损失	-84	-201	-74	-102	-89
其他收益	765	866	990	1,149	1,311
公允价值变动收益	21	110	0	0	0
投资净收益	-177	643	427	617	658
资产处置收益	-6	46	64	69	81
营业利润	5,343	6,995	9,478	11,647	13,954
营业外收入	99	120	146	163	184
营业外支出	125	207	133	149	167
利润总额	5,317	6,908	9,491	11,661	13,971
所得税	710	815	1,139	1,392	1,670
净利润	4,606	6,093	8,352	10,269	12,300
少数股东损益	79	117	155	192	230
归属母公司净利润	4,527	5,975	8,197	10,077	12,071
EBITDA	8,196	10,034	12,456	14,721	16,824
EPS (元)	0.53	0.71	0.97	1.19	1.42

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-8.44	5.90	15.87	15.18	14.35
营业利润 (%)	12.06	30.92	35.50	22.89	19.81
归属母公司净利润 (%)	5.53	31.98	37.18	22.93	19.79
获利能力					
毛利率 (%)	26.18	26.43	26.89	27.29	27.66
净利率 (%)	6.18	7.68	9.03	9.63	10.09
ROE (%)	6.66	8.30	10.73	12.30	13.64
ROIC (%)	4.41	5.98	8.66	10.10	11.51
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.26	52.02	51.79	51.86	51.34
净负债比率 (%)	118.62	108.41	107.41	107.73	105.49
流动比率	1.79	1.59	1.61	1.63	1.66
速动比率	1.05	0.96	0.99	1.01	1.04
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.52	0.58	0.63	0.67
应收账款周转率	2.98	3.13	3.35	3.38	3.39
应付账款周转率	2.90	2.94	2.96	2.97	2.95
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.53	0.71	0.97	1.19	1.42
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.67	1.75	1.30	1.48	1.71
每股净资产 (最新摊薄)	8.03	8.49	9.02	9.67	10.44
估值比率					
P/E	35.92	27.22	19.84	16.14	13.47
P/B	2.39	2.26	2.13	1.99	1.84
EV/EBITDA	15.72	14.08	12.82	10.47	8.73

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。