三一重工（600031）

2024 年报点评：业绩超预期，现金流表现优异

2025 年 04 月 19 日

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	74,019	78,383	89,601	102,089	113,623
同比（%）	(8.44)	5.90	14.31	13.94	11.30
归母净利润（百万元）	4,527	5,975	8,499	11,143	12,717
同比（%）	5.53	31.98	42.23	31.12	14.12
EPS-最新摊薄（元/股）	0.53	0.71	1.00	1.31	1.50
P/E（现价&最新摊薄）	35.92	27.22	19.14	14.59	12.79

投资要点

■ **事件：**2025 年 4 月 17 日，公司发布 2024 年年度报告。

■ **业绩超预期，经营性现金流大幅提升**

2024 年公司实现营业总收入 783.8 亿元，同比+5.9%，归母净利润 59.8 亿元，同比+32.0%，经营性现金流量净额 148.1 亿元，同比+159.5%，经营质量大幅提升；单 Q4 实现营业总收入 200.2 亿元，同比+12.1%，归母净利润 11.1 亿元，同比+141.2%，超市场预期。分产品看，①挖掘机械：2024 年实现收入 303.7 亿元，同比+9.9%，跑赢行业 7pct；②混凝土机械：2024 年实现收入 143.7 亿元，同比-6.2%。③起重机械：2024 年实现收入 131.2 亿元，同比+0.9%。④桩工&路面机械：2024 年实现收入 50.8 亿元，同比+11.1%。分区域来看，2024 年公司国内收入 273.2 亿元，同比-3.4%，海外收入 485.1 亿元，同比+12.2%，海外收入占比提升至 64.0%，同比+3.5pct。展望 2025 年，工程机械行业有望迎来国内外周期共振、需求边际回暖，公司作为国内&全球工程机械龙头，收入规模及盈利质量有望在上行周期进一步扩张。

■ **费用管控优异，海外占比提升带动公司盈利能力、质量不断提升**

2024 年公司销售毛利率为 26.4%，同比-1.3pct，其中 Q4 公司销售毛利率为 21.1%，同比-4.2pct，毛利率下滑主要系会计准则变更影响，我们预计公司 2024 年同口径销售毛利率同比为小幅增长；销售净利率为 7.8%，同比+1.5pct。分国内外来看，2024 年公司国内毛利率 21.1%，同比+0.02pct；海外毛利率 29.7%，同比+0.3pct，海外毛利率较国内高 8.6pct，海外占比提升带动公司盈利能力、盈利质量不断提升。费用端来看，2024 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.0%/3.8%/0.3%/6.9%，同比-1.4/+0.2 /+0.9/-1.1pct，费用控制优异。随着上行周期来临，在规模效应下公司费用率有望进一步下降。

■ **内需景气度维持高位，全球化+电动化逻辑持续兑现**

2025 年 3 月国内挖机销量 19517 台，同比+29%；25Q1 挖掘机累计内销达 36562 台，同比+38%，在更新替换+机器替人等多重逻辑支撑下，我们认为国内工程机械新一轮上行周期已开启。公司作为国内挖掘机龙头，内需复苏带动公司产能利用率提升，公司盈利弹性有望加速释放。

公司全球化、电动化逻辑持续兑现。全球化：公司海外产能布局完善，在印尼、印度、美国均有产能布局且印度二期工厂、南非工厂正在有序建设之中，本土化优势明显。电动化：2024 年公司实现新能源产品收入 40.3 亿元，同比+23%，电动搅拌车、电动挖掘机、电动起重机、电动泵车市占率均居行业第一。长期来看，随着全球化&电动化逻辑的持续兑现，公司产品、渠道、服务竞争力凸显，逐步迈向全球龙头。

■ **盈利预测与投资评级：**我们基本维持公司 2025-2026 年归母净利润预测值为 84.99/111.43 亿元（原值为 84.94/113.21 亿元），新增 2027 年归母净利润预测值为 127.17 亿元，对应当前市值 PE 分别为 19/15/13x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国内行业需求回暖不及预期，行业竞争加剧，出海不及预期

股价走势

市场数据

收盘价(元)	19.19
一年最低/最高价	14.84/20.76
市净率(倍)	2.26
流通 A 股市值(百万元)	162,428.30
总市值(百万元)	162,634.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.49
资产负债率(%,LF)	52.02
总股本(百万股)	8,474.98
流通 A 股(百万股)	8,464.22

相关研究

《三一重工(600031)：拟回购 10-20 亿元公司股份，彰显上行周期成长信心》
2025-03-20

《三一重工(600031)：内需持续好转，看好龙头主机厂业绩弹性》
2024-11-25

请务必阅读正文之后的免责声明部分

三一重工三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**101,505**	**106,993**	**127,295**	**146,163**
货币资金及交易性金融资产	31,446	36,627	48,315	68,069
经营性应收款项	27,341	24,417	30,020	25,448
存货	19,948	23,365	25,393	29,303
合同资产	99	87	99	111
其他流动资产	22,671	22,497	23,467	23,232
非流动资产	**50,640**	**49,034**	**48,293**	**47,423**
长期股权投资	2,425	2,425	2,425	2,425
固定资产及使用权资产	23,093	21,939	20,892	19,850
在建工程	1,140	570	785	892
无形资产	4,615	4,733	4,825	4,890
商誉	48	48	48	48
长期待摊费用	177	177	177	177
其他非流动资产	19,142	19,142	19,142	19,142
资产总计	**152,145**	**156,027**	**175,588**	**193,586**
流动负债	**63,669**	**67,778**	**75,979**	**81,014**
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,910	9,960	10,010	10,060
经营性应付款项	28,654	30,350	36,073	38,440
合同负债	2,521	2,437	2,744	3,078
其他流动负债	22,584	25,030	27,153	29,437
非流动负债	15,474	15,484	15,484	15,484
长期借款	11,556	11,566	11,566	11,566
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	542	542	542	542
其他非流动负债	3,376	3,376	3,376	3,376
负债合计	**79,143**	**83,262**	**91,464**	**96,498**
归属母公司股东权益	71,953	71,552	82,696	95,413
少数股东权益	1,048	1,213	1,429	1,675
所有者权益合计	**73,002**	**72,765**	**84,125**	**97,088**
负债和股东权益	**152,145**	**156,027**	**175,588**	**193,586**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**78,383**	**89,601**	**102,089**	**113,623**
营业成本(含金融类)	57,480	63,279	71,235	79,910
税金及附加	431	486	564	636
销售费用	5,464	6,003	6,738	7,385
管理费用	2,996	3,315	3,675	3,977
研发费用	5,381	5,734	6,227	6,817
财务费用	202	358	510	682
加:其他收益	866	896	1,021	1,136
投资净收益	643	448	510	568
公允价值变动	110	0	0	0
减值损失	(1,098)	(1,941)	(1,777)	(1,202)
资产处置收益	46	(1)	0	(7)
营业利润	**6,995**	**9,827**	**12,893**	**14,710**
营业外净收支	(87)	(4)	(14)	(12)
利润总额	**6,908**	**9,822**	**12,879**	**14,698**
减:所得税	815	1,159	1,520	1,734
净利润	**6,093**	**8,663**	**11,359**	**12,963**
减:少数股东损益	117	165	216	246
归属母公司净利润	**5,975**	**8,499**	**11,143**	**12,717**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	1.00	1.31	1.50
EBIT	6,442	13,620	16,447	17,235
EBITDA	10,034	16,177	19,097	19,976
毛利率(%)	26.43	29.38	30.22	29.67
归母净利率(%)	7.68	9.49	10.92	11.19
收入增长率(%)	5.90	14.31	13.94	11.30
归母净利润增长率(%)	31.98	42.23	31.12	14.12

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	14,814	15,288	13,810	21,788
投资活动现金流	(1,158)	(509)	(1,413)	(1,323)
筹资活动现金流	(10,279)	(790)	(709)	(711)
现金净增加额	3,435	13,989	11,688	19,754
折旧和摊销	3,592	2,558	2,650	2,742
资本开支	(2,685)	(957)	(1,923)	(1,891)
营运资本变动	4,980	1,811	(2,239)	4,669

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	8.49	8.44	9.76	11.26
最新发行在外股份（百万股）	8,475	8,475	8,475	8,475
ROIC(%)	5.85	12.66	14.43	13.48
ROE-摊薄(%)	8.30	11.88	13.48	13.33
资产负债率(%)	52.02	53.36	52.09	49.85
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.22	19.14	14.59	12.79
P/B（现价）	2.26	2.27	1.97	1.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn