三一重工（600031）

证券研究报告
2025 年 04 月 20 日

业绩表现优异，“三化”战略引领公司高质量发展

公司发布 2024 年年报，业绩表现优异：

公司实现 783.83 亿元收入，同比+5.9%；其中国内主营业务收入 273.18 亿元、同比-3.35%，国际主营业务收入 485.13 亿元、同比+12.15%，国际占比达到 64%。

由于国内外市场结构与产品结构的改善、降本增效措施的推进，公司实现归母净利润 59.75 亿元，同比+31.98%，扣非归母净利润 53.34 亿元，同比+21.55%。销售毛利率 26.43%，同比-1.28pct，销售净利率 7.83%，同比+1.54pct；其中国内/国际主营业务毛利率分别为 21.12%、29.72%、同比+0.02、0.26pct。

三项费用率 17.7%、同比-2.2pct，其中销售、管理、研发费用率分别为 7.0%、3.8%、6.9%，同比-1.4pct、+0.2pct、-1.1pct，三项费用绝对额下降 9 亿元。

公司坚持高质量发展，经营质量进一步改善：

①现金流大幅改善，2024 年公司经营性现金流净额 148.14 亿元，同比大幅增长 159.53%。

②经营风险有效控制，公司高度注重经营质量与风险管控，存货、在外货款的规模及质量总体保持较好水平，2024 年存货、应收周转率分别为 2.73、2.64，较 23 年进一步改善。

③公司资本开支连续三年下滑，24 年资本性支出 29 亿元、同比-35.07%。

分产品来看：

公司产品竞争力持续增强，主要产品市场份额持续提升，挖掘机械、混凝土机械等主导产品国内市场份额第一。2024 年挖掘机械、混凝土机械、起重机械、路面机械、桩工机械实现收入 303.74、143.68、131.15、30.01、20.76 亿元，同比+9.91%、-6.18%、+0.89%、+20.75%、-0.44%。毛利率分别为 31.82、20.51、27.23、27.5、32.75%，同比+0.96、-1.15、+4.23、-0.91、+0.12pct。

全球化提质加速：

在“集团主导、本土经营、服务先行”的海外经营策略下，公司国际竞争力持续提升，全球主要市场实现高速增长，其中亚澳区域 205.7 亿元、同比+15.47%，欧洲区域 123.2 亿元、同比+1.86%，美洲区域 102.8 亿元、同比+6.64%，非洲区域 53.5 亿元同比+ 44.02%。

同时公司积极推进数智化转型，引领行业低碳化：

数智化方面，公司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，公司各类新能源产品均取得市场领先地位，2024 年实现新能源产品收入 40.25 亿元。

盈利预测：预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 86.1/112.9/137.7 亿元（25~26 年前值为 86.4、122.8 亿元，考虑行业周期上行幅度等，调低 26 年盈利预测），YOY 分别为 44.1%、31.0%、22.0%，对应 PE 分别为 18.9/14.4/11.8X，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险，市场风险，汇率风险，原材料价格波动的风险，公司国际市场经营风险等。

投资评级

行业	机械设备/工程机械
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	19.19 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	8,474.98
流通 A 股股本(百万股)	8,464.22
A 股总市值(百万元)	162,634.83
流通 A 股市值(百万元)	162,428.30
每股净资产(元)	8.49
资产负债率(%)	52.02
一年内最高/最低(元)	20.76/14.84

作者

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势

资料来源：聚源数据

相关报告

1 《三一重工-季报点评:三季报业绩优异，新“三化”战略高质量发展，卓越制造穿越行业周期》 2024-11-02
2 《三一重工-半年报点评:报表盈利能力继续稳步提升，下半年收入增速转正值得期待》 2024-08-30
3 《三一重工-公司深度研究:工程机械静水流深，国内龙头行稳致远》 2024-06-29

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	74,018.94	78,383.38	92,331.75	107,085.01	119,916.75
增长率(%)	(8.42)	5.90	17.80	15.98	11.98
EBITDA(百万元)	14,590.12	16,436.44	14,136.75	17,567.46	20,751.24
归属母公司净利润(百万元)	4,527.50	5,975.45	8,612.12	11,285.43	13,772.73
增长率(%)	5.96	31.98	44.13	31.04	22.04
EPS(元/股)	0.53	0.71	1.02	1.33	1.63
市盈率(P/E)	35.92	27.22	18.88	14.41	11.81
市净率(P/B)	2.39	2.26	2.10	1.93	1.76
市销率(P/S)	2.20	2.07	1.76	1.52	1.36
EV/EBITDA	5.85	6.09	7.65	5.97	4.65

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	18,071.83	20,383.18	34,492.88	37,995.65	47,018.11
应收票据及应收账款	24,470.78	25,914.16	25,381.25	28,161.25	25,135.08
预付账款	751.87	970.72	879.28	1,034.17	853.87
存货	19,767.76	19,947.98	20,752.09	21,769.07	20,711.83
其他	34,503.97	34,190.07	35,259.13	35,973.19	36,075.61
流动资产合计	**97,566.21**	**101,406.11**	**116,764.64**	**124,933.33**	**129,794.51**
长期股权投资	2,400.91	2,424.52	2,404.52	2,459.67	2,479.26
固定资产	23,453.24	22,369.35	23,451.37	25,283.39	26,865.42
在建工程	1,366.93	1,139.96	1,139.96	1,139.96	1,139.96
无形资产	5,120.75	4,857.95	4,445.02	4,032.09	3,619.17
其他	21,227.18	19,847.99	19,293.59	19,436.63	19,376.03
非流动资产合计	**53,569.01**	**50,639.76**	**50,734.46**	**52,351.75**	**53,479.83**
资产总计	**151,202.32**	**152,145.08**	**167,499.09**	**177,285.08**	**183,274.34**
短期借款	4,115.62	5,953.36	6,000.00	6,000.00	6,000.00
应付票据及应付账款	22,692.73	28,654.36	32,395.75	35,638.10	30,443.29
其他	25,429.03	26,540.68	34,793.77	34,343.56	37,187.37
流动负债合计	**52,237.38**	**61,148.40**	**73,189.52**	**75,981.67**	**73,630.66**
长期借款	23,555.73	11,556.18	12,000.00	12,000.00	12,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4,058.58	3,918.07	3,822.48	3,933.04	3,891.20
非流动负债合计	**27,614.31**	**15,474.25**	**15,822.48**	**15,933.04**	**15,891.20**
负债合计	**82,029.37**	**79,143.48**	**89,012.00**	**91,914.71**	**89,521.86**
少数股东权益	1,133.02	1,048.36	1,164.98	1,299.33	1,470.11
股本	8,485.74	8,474.98	8,474.98	8,474.98	8,474.98
资本公积	5,250.04	5,171.76	5,171.76	5,171.76	5,171.76
留存收益	56,043.89	60,382.42	65,549.70	72,320.95	80,584.59
其他	(1,739.74)	(2,075.92)	(1,874.32)	(1,896.66)	(1,948.96)
股东权益合计	**69,172.95**	**73,001.60**	**78,487.10**	**85,370.37**	**93,752.48**
负债和股东权益总计	**151,202.32**	**152,145.08**	**167,499.09**	**177,285.08**	**183,274.34**

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**74,018.94**	**78,383.38**	**92,331.75**	**107,085.01**	**119,916.75**
营业成本	52,934.70	57,216.96	66,600.12	76,538.09	84,961.80
营业税金及附加	423.71	431.16	455.53	554.61	639.69
销售费用	6,218.28	5,464.21	5,909.23	6,425.10	6,955.17
管理费用	2,650.90	2,996.45	3,323.94	3,747.98	4,317.00
研发费用	5,864.60	5,380.62	5,724.57	6,210.93	6,715.34
财务费用	(462.90)	201.78	(273.81)	(211.55)	(199.43)
资产/信用减值损失	(1,257.76)	(1,098.29)	(1,000.00)	(1,020.76)	(1,026.11)
公允价值变动收益	21.15	109.56	(16.50)	(34.01)	20.05
投资净收益	(177.08)	643.01	403.99	289.97	445.66
其他	2,460.50	43.16	0.00	0.00	0.00
营业利润	**5,342.85**	**6,994.76**	**9,979.66**	**13,055.05**	**15,966.78**
营业外收入	98.55	120.03	149.98	148.55	129.27
营业外支出	124.80	207.02	144.77	154.20	157.70
利润总额	**5,316.60**	**6,907.77**	**9,984.88**	**13,049.40**	**15,938.36**
所得税	710.44	815.23	1,178.38	1,540.05	1,880.99
净利润	**4,606.16**	**6,092.54**	**8,806.50**	**11,509.35**	**14,057.37**
少数股东损益	78.66	117.09	194.37	223.92	284.64
归属于母公司净利润	**4,527.50**	**5,975.45**	**8,612.12**	**11,285.43**	**13,772.73**
每股收益（元）	0.53	0.71	1.02	1.33	1.63

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	4,606.16	6,092.54	8,612.12	11,285.43	13,772.73
折旧摊销	2,901.11	3,259.08	3,330.90	3,580.90	3,830.90
财务费用	87.50	629.87	(273.81)	(211.55)	(199.43)
投资损失	177.08	(643.37)	(403.99)	(289.97)	(445.66)
营运资金变动	(9,375.96)	3,673.72	10,813.82	(2,203.50)	1,300.52
其它	7,312.33	1,802.45	177.87	189.91	304.69
经营活动现金流	**5,708.22**	**14,814.28**	**22,256.92**	**12,351.22**	**18,563.74**
资本支出	3,884.59	1,796.72	4,095.59	4,889.44	5,041.85
长期投资	161.86	23.61	(20.00)	55.16	19.59
其他	(6,740.28)	(2,978.18)	(8,332.96)	(9,555.60)	(9,453.21)
投资活动现金流	**(2,693.82)**	**(1,157.85)**	**(4,257.37)**	**(4,611.01)**	**(4,391.77)**
债权融资	1,698.73	(8,228.63)	(568.85)	388.65	525.74
股权融资	(1,926.53)	(425.22)	(3,321.00)	(4,626.08)	(5,675.25)
其他	(7,301.99)	(1,625.29)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	**(7,529.79)**	**(10,279.15)**	**(3,889.85)**	**(4,237.43)**	**(5,149.51)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**(4,515.40)**	**3,377.28**	**14,109.70**	**3,502.78**	**9,022.46**

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-8.42%	5.90%	17.80%	15.98%	11.98%
营业利润	12.55%	30.92%	42.67%	30.82%	22.30%
归属于母公司净利润	5.96%	31.98%	44.13%	31.04%	22.04%
获利能力					
毛利率	28.48%	27.00%	27.87%	28.53%	29.15%
净利率	6.12%	7.62%	9.33%	10.54%	11.49%
ROE	6.65%	8.30%	11.14%	13.42%	14.92%
ROIC	17.47%	17.36%	26.44%	49.67%	53.01%
偿债能力					
资产负债率	54.25%	52.02%	53.14%	51.85%	48.85%
净负债率	16.51%	1.48%	-17.67%	-20.14%	-27.62%
流动比率	1.79	1.59	1.60	1.64	1.76
速动比率	1.43	1.28	1.31	1.36	1.48
营运能力					
应收账款周转率	2.96	3.11	3.60	4.00	4.50
存货周转率	3.75	3.95	4.54	5.04	5.65
总资产周转率	0.48	0.52	0.58	0.62	0.67
每股指标（元）					
每股收益	0.53	0.71	1.02	1.33	1.63
每股经营现金流	0.67	1.75	2.63	1.46	2.19
每股净资产	8.03	8.49	9.12	9.92	10.89
估值比率					
市盈率	35.92	27.22	18.88	14.41	11.81
市净率	2.39	2.26	2.10	1.93	1.76
EV/EBITDA	5.85	6.09	7.65	5.97	4.65
EV/EBIT	7.28	7.57	10.01	7.49	5.70

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com