

工程机械 III

三一重工 (600031.SH)

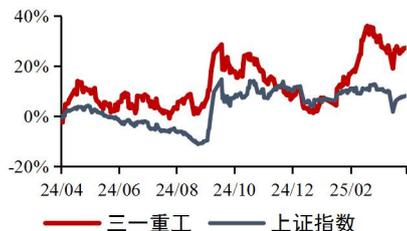
买入-A(首次)

稳健经营，现金流大幅改善

2025 年 4 月 21 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 21 日

收盘价(元):	19.23
年内最高/最低(元):	20.76/14.84
流通 A 股/总股本(亿):	84.64/84.75
流通 A 股市值(亿):	1,627.67
总市值(亿):	1,629.74

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元):	0.71
摊薄每股收益(元):	0.71
每股净资产(元):	8.61
净资产收益率(%):	8.35

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2024 年报。全年实现营业收入 783.83 亿元，同比+5.90%；归母净利润 59.75 亿元，同比+31.98%；扣非后归母净利润 53.34 亿元，同比+21.55%。其中，24Q4 营业收入 200.23 亿元，同比+12.12%；归母净利润 11.07 亿元，同比+141.15%；扣非归母净利润 7.06 亿元，同比+343.81%。

事件点评

➢ 聚集核心产品，竞争力持续提升。(1) 挖机连续 14 年国内销冠：收入 304 亿元，同比+9.91%，收入贡献 40%；毛利率 31.82%，同比+0.96pct。(2) 混凝土机械连续 14 年全球第一：收入 144 亿元，同比-6.18%，收入贡献 19%；毛利率 20.51%，同比-1.15pct。(3) 起重机械全球市占率继续提升：收入 131 亿元，同比+0.89%，收入贡献 17%；毛利率 27.23%，同比+4.23pct。(4) 桩工机械（旋挖钻机国内第一）：收入 21 亿元，同比-0.44%，收入贡献 3%；毛利率 32.75%，同比+0.12pct。(5) 路面机械海外增速超 35%：收入 30 亿元，同比+20.75%，收入贡献 4%；毛利率 27.50%，同比-0.91pct。(6) 其他产品 129 亿元，同比+17.23%，收入贡献 17%；毛利率 19.39%，同比-3.23pct。

➢ 全球化提速，主要市场收入高增。2024 年，国际主营业务收入 485 亿元，同比+12.15%，占主营业务比重达 64%，同比+3.49pct；毛利率 29.7%，同比+0.26pct。公司海外产品销售已覆盖 150 多个国家与地区，各区域主营业务收入情况如下：亚澳区域 205.7 亿元，增长 15.47%；欧洲区域 123.2 亿元，增长 1.86%；美洲区域 102.8 亿元，增长 6.64%；非洲区域 53.5 亿元，增长 44.02%。公司挖掘机械、混凝土机械产品海外出口量均保持行业第一，市场地位稳固。

➢ 引领行业低碳化、数智化，重视产品研发。2024 年，公司新能源产品收入 40.25 亿元，同比+23%。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；持续推动全量全要素数据采集，实现 1.9 万台设备、3.3 万台仪表以及 6.1 万个摄像头的实时在线接入，通过数据分析与算法模型，系统优化降低成本及能耗。

➢ 坚持高质量发展，现金流大幅改善。2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额 148 亿元，同比大幅增长 159.53%；资本开支 29 亿元，同比大幅减少 35.07%。公司高度注重经营质量与风险管控，存货周转率 2.73，应收周转率 2.64，同比均有提升。

➢ 持续提升股东回报，拟回购并现金分红。公司拟向全体股东每 10 股派送现金股利 3.6 元（含税），合计 30 亿元，分红率 50.78%，同比+9.71pct。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



公司拟回购用于员工持股计划，金额 10-20 亿元，价格上限 29.1 元/股。

投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.01/1.18/1.31，对应公司 4 月 21 日收盘价 19.23 元，2025-2027 年 PE 分别为 19.1/16.3/14.7，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

➤ **政策波动风险。**工程机械行业与基础设施建设和建筑业投资等密切相关，宏观政策和固定资产投资增速的变化，将对公司下游客户需求造成影响，进而影响公司产品销售。

➤ **市场竞争风险。**公司国际化稳步发展，全球贸易保护主义抬头，大国博弈及全球政治经济的复杂性将给公司国际市场带来不确定性。国内外经济同步增长但仍存在不确定性，市场竞争加剧，大宗商品价格波动以及人工成本上升等因素，可能对公司销售规模和效益产生影响。

➤ **汇率波动风险：**公司存在一定数量的美元、欧元、日元等外币业务，如果相关币种汇率波动，将对公司财务状况产生一定影响。

➤ **成本波动风险。**公司原材料及零部件的成本可能受到多种因素的影响，如市场供求、供应商变动、替代材料的可获得性、供应商生产状况的变动及自然灾害等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	74,019	78,383	88,737	98,128	106,217
YoY(%)	-8.4	5.9	13.2	10.6	8.2
净利润(百万元)	4,527	5,975	8,540	9,975	11,097
YoY(%)	6.0	32.0	42.9	16.8	11.2
毛利率(%)	28.5	27.0	27.6	28.1	28.7
EPS(摊薄/元)	0.53	0.71	1.01	1.18	1.31
ROE(%)	6.7	8.3	10.7	11.3	11.3
P/E(倍)	36.0	27.3	19.1	16.3	14.7
P/B(倍)	2.4	2.3	2.0	1.8	1.7
净利率(%)	6.1	7.6	9.6	10.2	10.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	97633	101505	109972	120369	131499
现金	18072	20383	27380	37328	47372
应收票据及应收账款	24471	25914	26284	26758	26351
预付账款	752	971	979	1177	1157
存货	19768	19948	20185	20104	20860
其他流动资产	34571	34289	35144	35003	35758
非流动资产	53569	50640	51011	51066	50423
长期投资	2401	2425	2478	2542	2611
固定资产	23453	22369	22522	22440	21968
无形资产	5121	4858	4761	4705	4496
其他非流动资产	22594	20988	21249	21378	21347
资产总计	151202	152145	160983	171435	181921
流动负债	54415	63669	66106	70438	73164
短期借款	4116	5953	5953	5953	5953
应付票据及应付账款	22693	28654	28971	34301	33707
其他流动负债	27607	29062	31182	30184	33503
非流动负债	27614	15474	13139	10815	8496
长期借款	23556	11556	9221	6897	4577
其他非流动负债	4059	3918	3918	3918	3918
负债合计	82029	79143	79245	81254	81659
少数股东权益	1133	1048	1245	1471	1700
股本	8486	8475	8475	8475	8475
资本公积	5250	5172	5172	5172	5172
留存收益	56044	60382	66830	74501	83215
归属母公司股东权益	68040	71953	80493	88710	98562
负债和股东权益	151202	152145	160983	171435	181921

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5708	14814	12886	15560	14380
净利润	4606	6093	8736	10202	11326
折旧摊销	2901	3259	2879	3183	3473
财务费用	-463	202	-712	-1177	-1614
投资损失	177	-643	-564	-444	-369
营运资金变动	-3067	4910	2612	3884	1640
其他经营现金流	1554	994	-65	-87	-76
投资活动现金流	-2694	-1158	-2620	-2706	-2385
筹资活动现金流	-7530	-10279	-3269	-2905	-1951
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.71	1.01	1.18	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	1.75	1.52	1.84	1.70
每股净资产(最新摊薄)	8.03	8.49	9.50	10.47	11.63

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	74019	78383	88737	98128	106217
营业成本	52935	57217	64213	70505	75783
营业税金及附加	424	431	438	508	567
营业费用	6218	5464	6655	6869	7435
管理费用	2651	2996	2942	3431	3775
研发费用	5865	5381	6091	6736	7291
财务费用	-463	202	-712	-1177	-1614
资产减值损失	-1258	-1098	-1018	-1244	-1464
公允价值变动收益	21	110	65	87	76
投资净收益	-177	643	564	444	369
营业利润	5343	6995	9840	11510	12890
营业外收入	99	120	150	149	129
营业外支出	125	207	145	154	158
利润总额	5317	6908	9846	11504	12861
所得税	710	815	1109	1302	1535
税后利润	4606	6093	8736	10202	11326
少数股东损益	79	117	196	226	229
归属母公司净利润	4527	5975	8540	9975	11097
EBITDA	9178	10545	12715	14449	15839

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-8.4	5.9	13.2	10.6	8.2
营业利润(%)	12.6	30.9	40.7	17.0	12.0
归属于母公司净利润(%)	6.0	32.0	42.9	16.8	11.2
获利能力					
毛利率(%)	28.5	27.0	27.6	28.1	28.7
净利率(%)	6.1	7.6	9.6	10.2	10.4
ROE(%)	6.7	8.3	10.7	11.3	11.3
ROIC(%)	5.4	6.7	8.6	9.4	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	54.3	52.0	49.2	47.4	44.9
流动比率	1.8	1.6	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.0	3.1	3.4	3.7	4.0
应付账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
估值比率					
P/E	36.0	27.3	19.1	16.3	14.7
P/B	2.4	2.3	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	18.3	14.9	11.5	9.3	7.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

