

三一重工 (600031.SH)

经营质量持续改善，降本增效成果显著

优于大市

核心观点

2024 年收入同比增长 5.9%，归母净利润同比增长 31.98%。公司 2024 年实现营业总收入 783.83 亿元，同比增长 5.9%；归母净利润 59.75 亿元，同比增长 31.98%，业绩增长主要系国际市场保持强劲增长及国内市场企稳回升。2024 年毛利率/净利率为 26.63%/7.83%，毛利率/净利率同比变动 -1.28/+1.54 个 pct。2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.97%/3.83%/6.86%/0.26%，同比变动 -1.43/+0.24/-1.06/+0.88 个 pct。公司经营性现金流净额 148.14 亿元，同比增长 159.53%。单季度看，2024 年第四季度公司实现营收 200.23 亿元，同比增长 12.12%；归母净利润 11.07 亿元，同比增长 141.15%。

多产品市占率第一，海外业务持续增长。分产品看，公司挖掘机械/混凝土机械/起重机械/桩工机械/路面机械营收分别为 303.74/143.68/131.15/20.76/30.01 亿元，同比变动 +9.91%/-6.18%/+0.89%/-0.44%/+20.75%。公司挖掘机械、混凝土机械销量保持全国第一，起重机械市占率大幅上升。国际化方面，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，毛利率 29.72%，上升 0.26 个百分点。分区域看，亚澳/欧洲/美洲/非洲营收增长分别为 15.47%/1.86%/6.64%/44.02%。

工程机械内需筑底企稳，出口有望持续增长。国内方面，挖掘机国内销量自 2020 年 29.29 万台下滑至 2023 年的 9 万台，处于历史销量底部，2024 年国内挖机销量同比增长 11.74%，2025 年 1-3 月工程机械销量持续增长，未来随着挖机更新周期的到来，国内挖机需求有望回升。出口方面，2024 年 8 月以来，已连续 8 个月保持正增长态势，3 月挖机出口同比增长 2.87%。随着我国逐步深化与“一带一路”沿线国家合作，以及我国工程机械产品竞争力不断提升，工程机械出口仍具韧性，有望保持增长。公司作为工程机械龙头，有望充分受益内需企稳以及海外市占率持续提升。

风险提示：国内基建、地产投资不及预期；出口不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：考虑工程机械内需企稳回升，出口持续增长，公司作为行业龙头，有望充分受益，我们上调 2025-2026 年归母净利润并新增 2027 年归母净利润，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 83.70/101.15/126.38 亿元（2025-2026 前值为 77.38/96.18 亿元），对应 PE 20/16/13 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	74,019	78,383	87,114	99,291	114,142
(+/-%)	-8.4%	5.9%	11.1%	14.0%	15.0%
净利润(百万元)	4527	5975	8370	10115	12638
(+/-%)	6.0%	32.0%	40.1%	20.8%	24.9%
每股收益(元)	0.53	0.71	0.99	1.19	1.49
EBIT Margin	8.0%	8.8%	10.4%	11.4%	12.1%
净资产收益率 (ROE)	6.7%	8.3%	10.6%	11.7%	13.0%
市盈率 (PE)	36.0	27.3	19.5	16.1	12.9
EV/EBITDA	27.9	24.0	21.2	18.0	15.8
市净率 (PB)	2.40	2.26	2.07	1.88	1.68

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·工程机械

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：年亚颂

0755-81981159

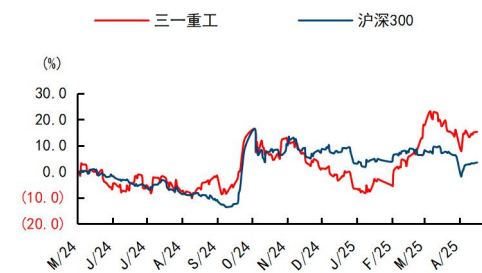
nianyasong@guosen.com.cn

S0980523100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	19.23 元
总市值/流通市值	162974/162767 百万元
52 周最高价/最低价	20.76/14.84 元
近 3 个月日均成交额	1493.51 百万元

市场走势

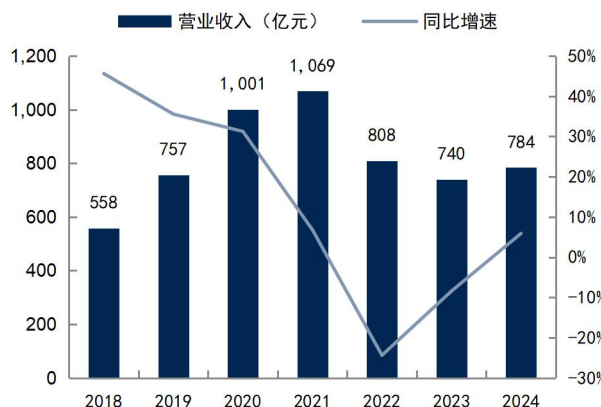


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

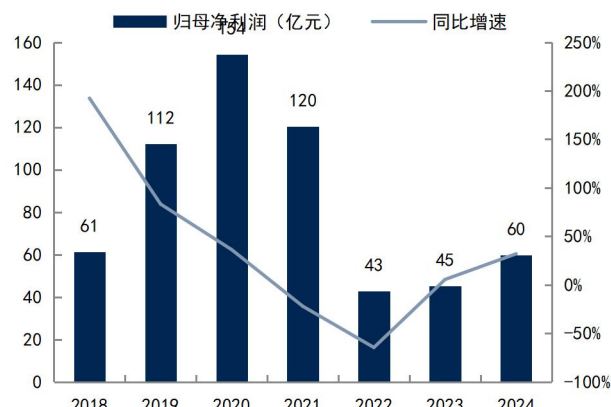
- 《三一重工 (600031.SH) - 盈利能力持续回升，有望受益工程机械复苏》——2024-11-18
- 《三一重工 (600031.SH) - 盈利能力回升，持续推进全球化发展》——2024-09-12
- 《三一重工 (600031.SH) - 2023 半年报点评：盈利能力回升，全球化战略成效逐步显现》——2023-09-05

图1：三一重工 2024 营收同比增长 5.90%



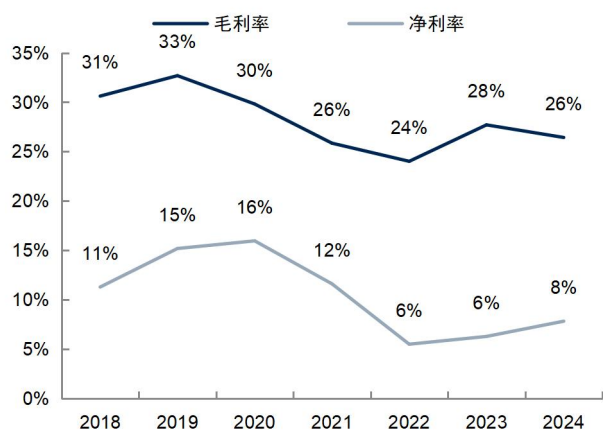
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：三一重工 2024H1 年归母净利润同比增长 31.98%



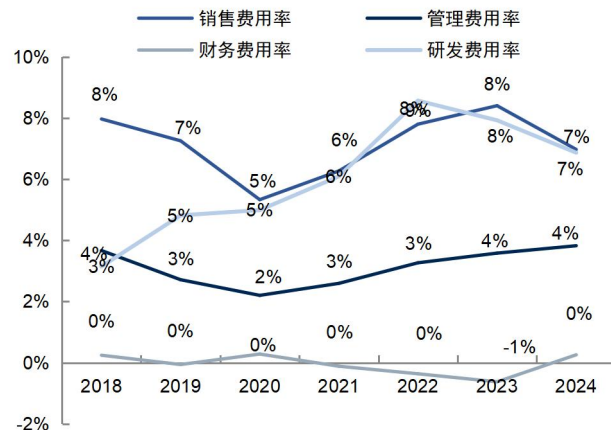
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：三一重工盈利能力



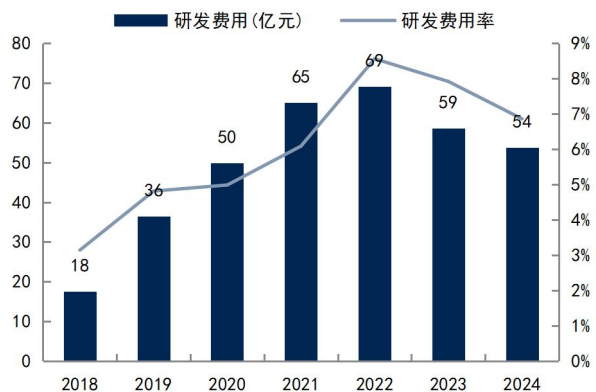
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：三一重工期间费用率下降



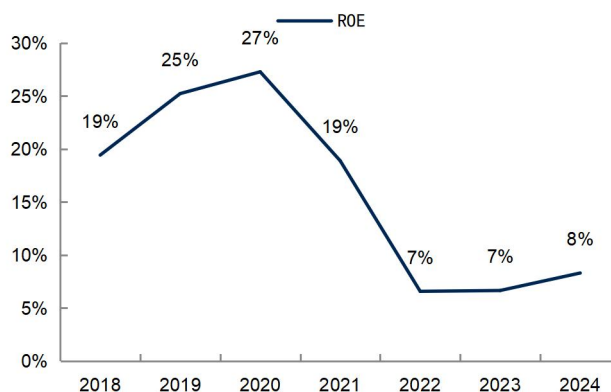
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：三一重工研发费用率维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：三一重工 ROE



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (20250422)

证券简称	投资评级	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
徐工机械	优于大市	8.94	1,056.37	0.45	0.53	0.67	0.86	19.87	16.87	13.34	10.40
柳工	无评级	10.87	219.49	0.44	0.66	1.02	1.33	24.70	16.54	10.68	8.17
中联重科	无评级	7.52	612.09	0.40	0.41	0.57	0.71	18.80	18.54	13.08	10.58
							平均值	21.12	17.32	12.37	9.71
三一重工	优于大市	19.23	1,629.74	0.53	0.71	0.99	1.19	36.04	27.27	19.47	16.11

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	18072	20383	28115	29683	40202	营业收入	74019	78383	87114	99291	114142
应收款项	27481	28856	29313	35609	40454	营业成本	52935	57217	63141	71185	81285
存货净额	19768	19948	20487	25037	27956	营业税金及附加	424	431	458	546	619
其他流动资产	9156	9963	10924	12451	14378	销售费用	6218	5464	5924	6653	7533
流动资产合计	97633	101505	110745	124687	144896	管理费用	2651	2996	2798	3064	3381
固定资产	24820	23509	25581	27073	28190	研发费用	5865	5381	5750	6553	7533
无形资产及其他	4832	4615	4432	4248	4064	财务费用	(463)	202	98	234	103
投资性房地产	21516	20091	20091	20091	20091	投资收益	(177)	643	404	290	446
长期股权投资	2401	2425	2455	2527	2569	资产减值及公允价值变动	105	311	90	169	190
资产总计	151202	152145	163303	178625	199810	其他收入	(6839)	(6032)	(5750)	(6553)	(7533)
短期借款及交易性金融负债	5937	9910	7493	7780	8394	营业利润	5343	6995	9439	11515	14323
应付款项	22693	28654	29741	33501	39352	营业外净收支	(26)	(87)	0	0	0
其他流动负债	25785	25105	30400	33276	37663	利润总额	5317	6908	9439	11515	14323
流动负债合计	54415	63669	67634	74557	85409	所得税费用	710	815	1070	1401	1686
长期借款及应付债券	23556	11556	11556	11556	11556	少数股东损益	79	117	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	4059	3918	4415	4723	4945	归属于母公司净利润	4527	5975	8370	10115	12638
长期负债合计	27614	15474	15971	16280	16501	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	82029	79143	83605	90836	101911	净利润	4527	5975	8370	10115	12638
少数股东权益	1133	1048	1048	1048	1047	资产减值准备	(63)	73	12	5	5
股东权益	68040	71953	78649	86741	96852	折旧摊销	2871	3208	2567	2802	3006
负债和股东权益总计	151202	152145	163303	178625	199810	公允价值变动损失	(105)	(311)	(90)	(169)	(190)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(463)	202	98	234	103
每股收益	0.53	0.71	0.99	1.19	1.49	营运资本变动	(9537)	4277	4934	(5425)	775
每股红利	0.33	0.35	0.20	0.24	0.30	其它	92	(14)	(12)	(6)	(6)
每股净资产	8.02	8.49	9.28	10.23	11.43	经营活动现金流	(2214)	13208	15781	7324	16228
ROIC	15%	16%	20%	23%	26%	资本开支	0	(1857)	(4377)	(3948)	(3755)
ROE	7%	8%	11%	12%	13%	其它投资现金流	3573	801	449	0	0
毛利率	28%	27%	28%	28%	29%	投资活动现金流	3411	(1079)	(3958)	(4019)	(3797)
EBIT Margin	8%	9%	10%	11%	12%	权益性融资	(39)	573	0	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	13%	14%	15%	负债净变化	1931	(12000)	0	0	0
收入增长	-8%	6%	11%	14%	15%	支付股利、利息	(2825)	(2997)	(1674)	(2023)	(2528)
净利润增长率	6%	32%	40%	21%	25%	其它融资现金流	(2640)	19603	(2417)	287	614
资产负债率	55%	53%	52%	51%	52%	融资活动现金流	(4468)	(9817)	(4091)	(1736)	(1913)
息率	1.7%	1.8%	1.0%	1.2%	1.6%	现金净变动	(3271)	2311	7732	1568	10518
P/E	36.0	27.3	19.5	16.1	12.9	货币资金的期初余额	21343	18072	20383	28115	29683
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7	货币资金的期末余额	18072	20383	28115	29683	40202
EV/EBITDA	27.9	24.0	21.2	18.0	15.8	企业自由现金流	0	11709	11142	3346	12193
						权益自由现金流	0	19312	8372	3428	12717

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032