

公司点评

三一重工 (600031.SH)

机械设备 | 工程机械

海外市场表现优异，现金流大幅改善

2024 年年报点评

2025 年 04 月 18 日

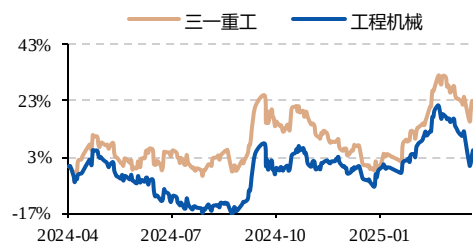
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	19.06
52 周价格区间 (元)	14.95-20.54
总市值 (百万)	161533.08
流通市值 (百万)	161327.95
总股本 (万股)	847497.80
流通股 (万股)	846421.58

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
三一重工	-6.98	22.65	26.31
工程机械	-11.07	7.38	9.37

陈郁双

分析师

执业证书编号:S0530524110001
chenyushuang@hncs.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(亿元)	740.19	783.83	891.39	1,029.48	1,163.45
归母净利润(亿元)	45.27	59.75	80.74	95.91	109.97
每股收益 (元)	0.53	0.71	0.95	1.13	1.30
每股净资产 (元)	8.03	8.49	9.05	9.71	10.48
P/E	35.92	27.22	20.14	16.96	14.79
P/B	2.39	2.26	2.12	1.98	1.83

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司 4 月 18 日发布 2024 年年度报告。2024 年, 公司实现营业收入 783.83 亿元, 同比+5.90%; 归属于上市公司股东的净利润 59.75 亿元, 同比+31.98%; 经营活动净现金流 148.14 亿元, 同比大幅 +159.53%。
- **盈利能力回升, 三项费用率略有回落:** 公司销售净利率 2024 年为 7.83%, 较上年同比+1.54pct, 主要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。费用方面, 2024 年公司销售、管理、研发费用分别为 54.64、29.96、53.81 亿元, 销售、管理、研发费用率分别为 6.97%、3.82%、6.86%, 同比变化+0.08pct、+0.24pct、-1.06pct, 三项费用率整体下降 0.74pct。
- **公司坚持全球化战略, 海外市场表现优异:** 根据公司 2024 年年报, 2024 年公司在海外市场保持强劲增长, 实现主营业务收入 485.13 亿元, 同比+12.15%, 占营业总收入比重达到 63.98%, 同比+3.49pct。受益于海外销售规模增大、产品结构改善, 公司海外主营业务毛利率稳步提升, 为 29.72%, 同比+0.26pct。在海外各区域, 亚洲、欧洲等地区实现规模收入, 在非洲地区实现跨越式增长。亚澳区域收入为 205.7 亿元, 同比+15.47%; 欧洲区域收入共计 123.2 亿元, 同比+1.86%; 美洲区域收入共计 102.8 亿元, 同比+6.64%; 非洲区域收入为 53.5 亿元, 同比+44.02%。亚澳、欧洲、美洲、非洲占比分别为 42.4%、25.4%、21.2%、11%。
- **分业务经营情况:** 2024 年公司挖掘机械、混凝土机械等主导产品持续引领国内市场。挖掘机械收入 303.74 亿元, 同比+9.91%; 混凝土机械收入 143.68 亿元, 同比-6.18%, 其中电动搅拌车连续四年保持国内市场占率第一, 销售额首次超过燃油搅拌车; 起重机械收入 131.15 亿元, 同比+0.89%, 全球市占率大幅上升; 路面机械收入 30.01 亿元, 同比+20.75%, 海外增速超过 35%; 桩工机械收入 20.76 亿元, 同比-0.44%, 旋挖钻机国内市场份额稳居第一。

- **“低碳+智能”齐发力，进一步提升公司竞争力：**电动化方面，2024年公司实现新能源产品收入 40.25 亿元，同比+23%。公司在可商业化落地的新能源工程设备领域取得行业领先地位。数智化方面，2024 年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。
- **投资建议：**2024 年国内工程机械行业在政策、地方专项债及“机器替人”趋势推动下筑底回升，海外新兴市场需求良好。2025 年，国内基建、新城镇化等需求持续复苏，叠加政策落地，市场加速回暖，新能源产品渗透率提升助力行业增长。同时海外市场基建、矿用市场保持高景气度，中国厂商通过布局与创新实现份额和品牌价值跃升，虽面临地缘政治挑战但整体向好。公司作为行业龙头企业，未来在传统挖机业务方面有望持续领先，给予“买入”评级。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 80.74、95.91、109.97 亿元，EPS 分别为 0.95、1.13、1.30 元，PE 分别为 20.14、16.96、14.79 倍，给予合理区间 17.11-20.53 元。
- **风险提示：**基建方面政策风险；市场风险；汇率风险；原材料价格波动风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	740.19	783.83	891.39	1,029.48	1,163.45	营业总收入	740.19	783.83	891.39	1,029.48	1,163.45
减: 营业成本	529.35	572.17	639.67	736.89	830.89	增长率(%)	-8.42	5.90	13.72	15.49	13.01
营业税金及附加	4.24	4.31	4.73	5.47	6.18	归属母公司股东净利润	45.27	59.75	80.74	95.91	109.97
营业费用	62.18	54.64	62.40	70.00	76.79	增长率(%)	5.96	31.98	35.13	18.79	14.65
管理费用	26.51	29.96	33.87	37.06	41.88	每股收益(EPS)	0.53	0.71	0.95	1.13	1.30
研发费用	58.65	53.81	62.40	74.12	86.10	每股股利(DPS)	0.22	0.36	0.39	0.47	0.54
财务费用	-4.63	2.02	1.32	0.44	-0.52	每股经营现金流	0.64	1.71	0.83	1.27	1.43
减值损失	-12.58	-10.98	-11.34	-12.35	-12.80	销售毛利率	0.28	0.26	0.28	0.28	0.29
加: 投资收益	-1.77	6.43	4.04	4.04	4.04	销售净利率	0.06	0.08	0.09	0.10	0.10
公允价值变动损益	0.21	1.10	0.00	0.01	0.02	净资产收益率(ROE)	0.07	0.08	0.11	0.12	0.12
其他经营损益	4.06	3.47	3.93	3.93	3.93	投入资本回报率(ROIC)	0.07	0.09	0.13	0.15	0.17
营业利润	53.43	69.95	93.22	110.71	126.92	市盈率(P/E)	35.92	27.22	20.14	16.96	14.79
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.39	2.26	2.12	1.98	1.83
利润总额	53.17	69.08	93.13	110.62	126.83	股息率(分红/股价)	0.01	0.02	0.02	0.02	0.03
减: 所得税	7.10	8.15	10.56	12.54	14.38	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	46.06	60.93	82.57	98.08	112.45	收益率					
减: 少数股东损益	0.79	1.17	1.82	2.16	2.48	毛利率	27.71%	26.43%	28.24%	28.42%	28.58%
归属母公司股东净利润	45.27	59.75	80.74	95.91	109.97	三费/销售收入	12.74%	11.14%	10.95%	10.44%	10.24%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	6.63%	9.14%	10.60%	10.79%	10.86%
货币资金	180.72	203.83	132.98	157.31	196.36	EBITDA/销售收入	10.59%	13.33%	15.69%	15.24%	14.75%
交易性金融资产	111.83	114.38	114.38	114.38	114.38	销售净利率	6.29%	7.83%	9.26%	9.53%	9.67%
应收和预付款项	256.56	274.41	309.22	357.13	403.60	资产获利率					
其他应收款(合计)	30.11	29.43	34.07	39.35	44.47	ROE	6.65%	8.30%	10.53%	11.65%	12.39%
存货	197.68	199.48	223.19	257.11	289.90	ROA	2.99%	3.93%	5.39%	6.00%	6.42%
其他流动资产	199.44	193.53	227.23	261.95	295.62	ROIC	7.34%	8.70%	12.85%	14.64%	16.59%
长期股权投资	24.01	24.25	24.69	25.14	25.59	资本结构					
金融资产投资	43.20	21.79	21.79	21.79	21.79	资产负债率	54.25%	52.02%	48.00%	47.62%	47.14%
投资性房地产	1.39	2.18	1.89	1.60	1.32	投资资本/总资产	47.21%	42.68%	44.76%	42.09%	39.41%
固定资产和在建工程	256.00	242.33	205.85	169.09	132.03	带息债务/总负债	34.40%	22.81%	9.78%	3.25%	-1.88%
无形资产和开发支出	51.70	49.06	41.30	33.48	25.61	流动比率	1.79	1.59	1.69	1.69	1.71
其他非流动资产	159.38	166.79	161.84	160.96	160.97	速动比率	1.05	0.96	0.94	0.93	0.95
资产总计	1,512.02	1,521.45	1,498.45	1,599.29	1,711.65	股利支付率	41.13%	51.06%	41.28%	41.28%	41.28%
短期借款	41.16	59.53	0.00	0.00	0.00	收益留存率	58.87%	48.94%	58.72%	58.72%	58.72%
交易性金融负债	2.37	1.07	1.07	1.07	1.07	资产管理效率					
应付和预收款项	376.35	429.48	468.98	540.26	609.18	总资产周转率	0.48	0.51	0.59	0.64	0.68
长期借款	241.06	120.98	70.34	24.78	-15.13	固定资产周转率	3.02	3.37	4.54	6.38	9.21
其他负债	159.35	180.38	178.81	195.43	211.70	应收账款周转率	2.98	2.98	3.04	3.04	3.04
负债合计	820.29	791.43	719.20	761.54	806.82	存货周转率	2.68	2.87	2.87	2.87	2.87
股本	84.86	84.75	84.75	84.75	84.75	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	52.50	51.72	51.72	51.73	51.75	EBIT	48.54	71.10	94.45	111.06	126.31
留存收益	543.04	583.07	630.48	686.80	751.38	EBITDA	77.55	103.69	139.86	156.85	171.58
归属母公司股东权益	680.40	719.53	766.95	823.28	887.88	NOPLAT	42.16	62.10	83.43	98.15	111.66
少数股东权益	11.33	10.48	12.31	14.47	16.95	归母净利润	45.27	59.75	80.74	95.91	109.97
股东权益合计	691.73	730.02	779.25	837.75	904.83	EPS	0.53	0.71	0.95	1.13	1.30
负债和股东权益合计	1,512.02	1,521.45	1,498.45	1,599.29	1,711.65	BPS	8.03	8.49	9.05	9.71	10.48
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	35.92	27.22	20.14	16.96	14.79
经营性现金净流量	54.59	144.81	70.15	107.43	121.36	PEG	6.03	0.85	0.57	0.90	1.01
投资性现金净流量	-26.94	-11.58	3.83	2.49	2.47	PB	2.39	2.26	2.12	1.98	1.83
筹资性现金净流量	-75.30	-102.79	-144.83	-85.59	-84.78	PS	2.22	2.09	1.82	1.58	1.40
现金流量净额	-48.03	31.02	-70.85	24.33	39.05	PCF	29.79	11.23	23.18	15.14	13.40

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438