



2025 年 04 月 24 日

公司点评

买入/维持

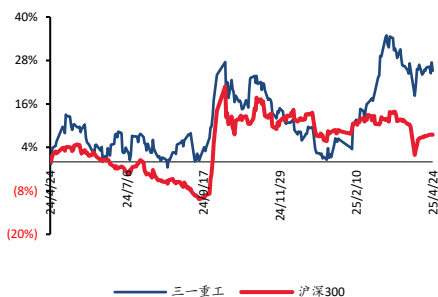
三一重工(600031)

目标价: 24.65

昨收盘: 19.05

费用管控提升盈利能力，经营性现金流大幅增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 84.75/84.64
 总市值/流通(亿元) 1,614.48/1,612.43
 12 个月内最高/最低价(元) 20.76/14.85

相关研究报告

<<看好工程机械行业需求向上，公司回购股份彰显发展信心>>—2025-03-20

<<全球化布局稳步推进，高质量发展持续深化>>—2024-09-03

<<Q1 盈利能力改善明显，有望逐步进入业绩修复期>>—2023-05-04

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517040001

证券分析师：张凤琳

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件：公司发布 2024 年年报，全年实现收入 783.83 亿元，同比增长 5.90%，实现归母净利润 59.75 亿元，同比增长 31.98%。

收入规模同比转正，充分受益挖机内需复苏。公司 2024 年全年实现收入 783.83 亿元，同比增长 5.90%，其中：1) 挖掘机械实现收入 303.74 亿元，同比增长 9.91%；2) 混凝土机械实现收入 143.68 亿元，同比下降 6.18%；3) 起重机械实现收入 131.15 亿元，同比增长 0.89%；4) 路面机械实现收入 30.01 亿元，同比增长 20.75%；5) 桩工机械实现收入 20.76 亿元，同比下降 0.44%；5) 其他主营业务实现收入 128.97 亿元，同比增长 17.23%。

国际化布局持续推进，海外市场多点开花。公司国际化业务稳步发展，海外产品销售已覆盖 150 多个国家与地区，收入规模持续增长，2024 年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%（较上年上升 3.49pct）。分区域看：1) 亚澳区域实现收入 205.7 亿元，同比增长 15.47%；2) 欧洲区域实现收入 123.2 亿元，同比增长 1.86%；3) 美洲区域实现收入 102.8 亿元，同比增长 6.64%；4) 非洲区域实现收入 53.5 亿元，同比增长 44.02%。

费用管控能力优秀，经营性现金流显著改善。2024 年公司销售毛利率、净利率分别为 26.43%、7.83%，同比分别-1.28pct、+1.54pct。费用端来看，2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.97%、3.82%、6.86%、0.26%，分别同比-1.43pct、+0.24pct、-1.06pct、+0.89pct，费用管控能力表现优秀。2024 年公司经营净现金流 148.14 亿元，同比增长 159.53%，创历史新高，经营质量进一步优化。

盈利预测与投资建议：预计 2025 年-2027 年公司营业收入分别为 886.66 亿元、1019.32 亿元和 1158.92 亿元，归母净利润分别为 83.54 亿元、108.23 亿元和 132.17 亿元，6 个月目标价 24.65 元，对应 2025 年 25 倍 PE，给予“买入”评级。

风险提示：国内需求不及预期、海外拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	78383	88666	101932	115892
营业收入增长率(%)	5.9%	13.1%	15.0%	13.7%
归母净利(百万元)	5975	8354	10823	13217
净利润增长率(%)	32.0%	39.8%	29.5%	22.1%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.99	1.28	1.56
市盈率(PE)	23.3	19.3	14.9	12.2

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	18,072	20,383	22,940	26,258	32,188
应收和预付款项	25,223	26,885	30,130	34,311	38,752
存货	19,768	19,948	21,267	24,072	27,046
其他流动资产	34,572	34,289	34,548	35,045	35,582
流动资产合计	97,634	101,505	108,885	119,687	133,568
长期股权投资	2,401	2,425	2,425	2,425	2,425
投资性房地产	139	218	218	218	218
固定资产	23,453	22,369	22,868	23,487	23,727
在建工程	1,367	1,140	1,040	990	940
无形资产开发支出	5,121	4,858	4,858	4,858	4,858
长期待摊费用	184	177	177	177	177
其他非流动资产	118,538	120,958	128,328	139,120	152,991
资产总计	151,203	152,145	159,914	171,275	185,335
短期借款	4,116	5,953	6,053	6,253	6,553
应付和预收款项	22,693	28,654	29,325	31,235	33,994
长期借款	23,556	11,556	12,056	12,756	13,756
其他负债	31,677	32,980	35,191	38,163	41,369
负债合计	82,041	79,143	82,625	88,408	95,673
股本	8,486	8,475	8,475	8,475	8,475
资本公积	5,250	5,172	5,172	5,172	5,172
留存收益	56,092	60,442	64,651	70,008	76,533
归母公司股东权益	68,029	71,953	76,070	81,427	87,952
少数股东权益	1,133	1,048	1,219	1,440	1,709
股东权益合计	69,162	73,002	77,289	82,866	89,661
负债和股东权益	151,203	152,145	159,914	171,275	185,335

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	5,708	14,814	9,578	11,749	15,126
投资性现金流	-2,694	-1,158	-2,916	-3,389	-3,313
融资性现金流	-7,530	-10,279	-4,163	-5,041	-5,884
现金增加额	-4,554	3,435	2,557	3,318	5,930

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	74,019	78,383	88,666	101,932	115,892
营业成本	54,443	57,480	63,981	72,546	81,587
营业税金及附加	424	431	488	561	637
销售费用	5,102	5,464	6,207	7,033	7,997
管理费用	2,651	2,996	3,281	3,771	4,288
财务费用	-463	202	20	-13	-53
资产减值损失	-84	-201	-60	-50	-40
投资收益	-177	643	443	510	579
公允价值变动	21	110	0	0	0
营业利润	5,343	6,995	9,687	12,550	15,326
其他非经营损益	-26	-87	0	0	0
利润总额	5,317	6,908	9,687	12,550	15,326
所得税	710	815	1,162	1,506	1,839
净利润	4,606	6,093	8,525	11,044	13,487
少数股东损益	79	117	170	221	270
归母股东净利润	4,527	5,975	8,354	10,823	13,217

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.18%	26.43%	27.84%	28.83%	29.60%
销售净利率	6.18%	7.68%	9.42%	10.62%	11.40%
销售收入增长率	-8.44%	5.90%	13.12%	14.96%	13.70%
EBIT 增长率	29.70%	27.68%	50.68%	29.15%	21.83%
净利润增长率	5.53%	31.98%	39.81%	29.55%	22.12%
ROE	6.66%	8.30%	10.98%	13.29%	15.03%
ROA	2.97%	4.02%	5.46%	6.67%	7.56%
ROIC	4.41%	5.98%	8.55%	10.37%	11.74%
EPS (X)	0.53	0.71	0.99	1.28	1.56
PE (X)	25.75	23.34	19.32	14.92	12.22
PB (X)	1.72	1.94	2.12	1.98	1.84
PS (X)	1.60	1.80	1.82	1.58	1.39
EV/EBITDA (X)	15.72	14.08	12.68	9.97	8.09

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。