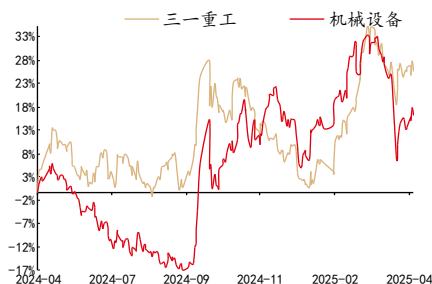




股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.05
总股本/流通股本(亿股)	84.75 / 84.64
总市值/流通市值(亿元)	1,614 / 1,612
52周内最高/最低价	20.54 / 14.99
资产负债率(%)	52.0%
市盈率	26.98
第一大股东	三一集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

三一重工(600031)

盈利能力持续提升，现金流大幅改善

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告，实现营收 783.83 亿元，同增 6.22%；实现归母净利润 59.75 亿元，同增 31.98%；实现扣非归母净利润 53.34 亿元，同增 21.55%。

● 事件点评

挖掘机械、路面机械带动收入增长，国际收入占比超 60%。分产品来看，公司混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、路面机械、其他分别实现收入 143.68、303.74、131.15、20.76、30.01、128.97 亿元，同比增速分别为 -6.18%、9.91%、0.89%、-0.44%、20.75%、17.23%。分地区来看，公司国内收入达 273.18 亿元，同比减少 3.35%；国际收入达 485.13 亿元，同比增长 12.15%，国际收入占比持续提升。

毛利率维持增长，费用率基本保持稳定。2024 年公司实现毛利率 26.63%，同比增加 0.47pct，其中国内毛利率同增 0.02pct 至 21.12%，国际毛利率同增 0.26pct 至 29.72%。2024 年公司期间费用率同增 0.14pct 至 17.92%，其中销售费用率同增 0.08pct 至 6.97%；管理费用率同增 0.24pct 至 3.82%；研发费用率同减 1.06pct 至 6.86%；财务费用率同增 0.88pct 至 0.26%。

“全球化、数智化、低碳化”战略取得积极成果，积极布局全球化产能应对贸易风险。全球化方面，国际市场保持强劲增长，实现海外主营业务收入 485.13 亿元，同比增长 12.15%；数智化方面，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，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。

经营性现金流大幅改善，风险控制和经营质量优秀。2024 年，公司经营活动净现金流 148.14 亿元，同比大幅上升 159.53%，实现高质量发展，风险控制和经营质量保持在较高水平。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 891.59、1011.75、1135.66 亿元，同比增速分别为 13.75%、13.48%、12.25%；归母净利润分别为 85.79、106.45、130.37 亿元，同比增速分别为 43.57%、24.08%、22.47%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 18.86、15.20、12.41，维持“增持”评级。

● 风险提示：

海外市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	78383	89159	101175	113566
增长率(%)	5.90	13.75	13.48	12.25
EBITDA（百万元）	10034.38	15022.89	17690.13	20500.84
归属母公司净利润（百万元）	5975.45	8579.17	10645.10	13037.11
增长率(%)	31.98	43.57	24.08	22.47
EPS(元/股)	0.71	1.01	1.26	1.54
市盈率（P/E）	27.08	18.86	15.20	12.41
市净率（P/B）	2.25	2.13	1.99	1.85
EV/EBITDA	14.08	10.86	8.95	7.47

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	78383	89159	101175	113566	营业收入	5.9%	13.7%	13.5%	12.2%
营业成本	57480	63977	72273	80873	营业利润	30.9%	43.1%	24.1%	22.4%
税金及附加	431	487	553	621	归属于母公司净利润	32.0%	43.6%	24.1%	22.5%
销售费用	5464	5931	6382	6772	获利能力				
管理费用	2996	3187	3417	3611	毛利率	26.4%	28.0%	28.4%	28.6%
研发费用	5381	5842	6432	6997	净利率	7.7%	9.7%	10.6%	11.6%
财务费用	202	-274	-262	-433	ROE	8.3%	11.3%	13.1%	14.9%
资产减值损失	-201	-230	-254	-275	ROIC	6.0%	10.5%	12.2%	13.7%
营业利润	6995	10009	12424	15205	偿债能力				
营业外收入	120	130	122	124	资产负债率	52.0%	51.0%	51.1%	50.3%
营业外支出	207	168	174	178	流动比率	1.59	1.58	1.57	1.60
利润总额	6908	9971	12372	15152	营运能力				
所得税	815	1216	1509	1849	应收账款周转率	3.13	3.34	3.39	3.38
净利润	6093	8754	10862	13303	存货周转率	2.88	3.01	3.08	3.16
归母净利润	5975	8579	10645	13037	总资产周转率	0.51	0.57	0.62	0.65
每股收益(元)	0.71	1.01	1.26	1.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.71	1.01	1.26	1.54
货币资金	20383	18688	21849	25753	每股净资产	8.49	8.97	9.58	10.32
交易性金融资产	11062	11062	11062	11062	估值比率				
应收票据及应收账款	25914	28015	32308	35691	PE	27.08	18.86	15.20	12.41
预付款项	971	956	1080	1209	PB	2.25	2.13	1.99	1.85
存货	19948	22319	24450	26564	现金流量表				
流动资产合计	101505	104554	114749	124671	净利润	6093	8754	10862	13303
固定资产	22369	24041	25071	25413	折旧和摊销	3592	3441	3668	3856
在建工程	1140	1434	1497	1405	营运资本变动	4980	-2863	-528	-2335
无形资产	4615	4960	5235	5445	其他	149	1377	1348	1317
非流动资产合计	50640	52977	54311	54685	经营活动现金流净额	14814	10709	15350	16141
资产总计	152145	157530	169060	179356	资本开支	-2685	-5558	-4786	-4000
短期借款	5953	5153	4553	4153	其他	1527	194	191	184
应付票据及应付账款	28654	29738	35047	37464	投资活动现金流净额	-1158	-5363	-4594	-3817
其他流动负债	29062	31109	33576	36132	股权融资	573	-93	0	0
流动负债合计	63669	66000	73176	77749	债务融资	-6884	-2000	-1600	-1200
其他	15474	14274	13274	12474	其他	-3969	-4948	-5994	-7221
非流动负债合计	15474	14274	13274	12474	筹资活动现金流净额	-10279	-7041	-7594	-8421
负债合计	79143	80274	86450	90224	现金及现金等价物净增加额	3435	-1696	3162	3903
股本	8475	8470	8470	8470					
资本公积金	5172	5084	5084	5084					
未分配利润	56033	58919	62458	66760					
少数股东权益	1048	1223	1441	1707					
其他	2273	3560	5157	7112					
所有者权益合计	73002	77256	82610	89133					
负债和所有者权益总计	152145	157530	169060	179356					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048