



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 06 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	18.89
总市值（亿元）	1,600.92
总股本（亿股）	84.75

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械军工】三一重工 2024 半年报点评：挖掘机械转为正增长，盈利能力稳中有升-2024.09.09

【兴证机械军工】三一重工跟踪报告：挖机内销复苏、外销企稳，全球化战略深化-2024.06.19

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：郭亚男

S0190522120004
guoyanan@xyzq.com.cn

三一重工(600031.SH)

全球化战略成效显著，现金流大幅增长

投资要点：

- 公司发布 2024 年报及 25 年一季报：2024 年公司实现营业收入 777.73 亿元，YOY+6.22%；归母净利润 59.75 亿元，YOY+31.98%；扣非后归母净利润 53.34 亿元，YOY+21.55%；毛利率 26.43%，YOY+0.25pct；归母净利率 7.62%，YOY+1.51pct。公司拟每 10 股派发现金红利 3.60 元（含税），分红率 50.78%。2025Q1 公司实现营业收入 210.49 亿元，YOY+19.18%，归母净利润 24.71 亿元，YOY+56.40%，毛利率 26.84%，同比持平，归母净利率 11.67%，YOY+2.81pct。
- 挖掘机械恢复增长，起重机械盈利能力大幅改善。分产品看，2024 年公司挖掘机械营收 303.74 亿元，YOY+9.91%，毛利率 31.82%，YOY+0.96pct；混凝土机械营收 143.68 亿元，YOY-6.18%，毛利率 20.51%，YOY-1.15pct；起重机械营收 131.15 亿元，YOY+0.89%，毛利率 27.23%，YOY+4.23pct，全球市占率大幅上升；桩工机械营收 20.76 亿元，YOY-0.44%，毛利率 32.75%，YOY+0.12pct；路面机械营收 30.01 亿元，YOY+20.75%，毛利率 27.50%，YOY-0.91pct，海外增速超过 35%。
- 全球化战略成果显著，非洲市场表现亮眼。分地区看，2024 年公司国内/国际市场分别实现主营业务收入 273.18/485.13 亿元，YOY-3.35%/+12.15%；国内/国际业务毛利率分别为 21.12%/29.72%，YOY+0.02pct/+0.26pct。国际收入占比达 63.98%，同比提升 3.49pct。分区域看，亚澳区域营收 205.7 亿元，YOY+15.47%；欧洲区域 123.2 亿元，YOY+1.86%；美洲区域 102.8 亿元，YOY+6.64%；非洲区域 53.5 亿元，YOY+44.02%。2024 年公司印尼二期灯塔工厂完成扩产，进一步加大生产端全球化布局。
- 期间费用率平稳，规模效应逐步显现。2024 年公司期间费用总额 140.43 亿元，YOY+6.75%，期间费用率 18.06%，YOY+0.09pct。拆分来看，销售费率 7.03%，YOY+0.06pct；管理费 3.85%，YOY+0.23pct；研发费率 6.92%，YOY-1.09pct；财务费用 2.02 亿元，上年同期为-4.63 亿元，财务费用率 0.26%，YOY+0.89pct，主要系汇兑损益影响；2024 年公司资产与信用减值损失合计 10.98 亿元，较上年少计提 1.59 亿元。25Q1 公司期间费总额 26.78 亿元，YOY-18.04%，期间费用率 12.72%，YOY-5.78pct，主要系研发费用与财务费用显著减少。
- 经营性现金流大幅改善，坚持高质量发展。2024 年公司经营活动产生的现金流净额 148.14 亿元，YOY+159.53%，主要系销售回款增加、采购付款减少，2025Q1 公司经营活动产生现金流量净额 44.13 亿元，YOY+0.81%，现金回款持续保持较好水平。2024 年底公司应收账款 255.17 亿元，较年初增加 5.59%；长期应收款 128.11 亿元，较年初增加 2.20%；存货 199.48 亿元，较年初增加 0.91%，财务指标稳健。
- 投资建议：基于最新财报及行业情况，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 86.73/106.67/134.83 亿元，对应 2025 年 4 月 30 日收盘价 PE 为 18.5/15.0/11.9 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：贸易壁垒增加；需求复苏不及预期；汇率大幅波动；原材料价格波动

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	78383	88576	101545	116681
同比增长	5.9%	13.0%	14.6%	14.9%
归母净利润（百万元）	5975	8673	10667	13483
同比增长	32.0%	45.1%	23.0%	26.4%
毛利率	26.4%	26.7%	27.3%	28.0%
ROE	8.3%	11.3%	13.0%	15.2%
每股收益（元）	0.71	1.02	1.26	1.59
市盈率	26.8	18.5	15.0	11.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	101505	110576	122499	137807
货币资金	20383	24909	29235	35723
交易性金融资产	11062	11262	11462	11662
应收票据及应收账款	25914	28511	32173	36649
预付款项	971	1030	1146	1353
存货	19948	21327	24173	27394
其他	23227	23536	24309	25027
非流动资产	50640	49190	47604	45644
长期股权投资	2425	2425	2425	2425
固定资产	22369	21355	20017	18351
在建工程	1140	1284	1370	1422
无形资产	4615	4187	3774	3363
商誉	48	48	48	48
其他	20043	19890	19971	20034
资产总计	152145	159766	170103	183451
流动负债	63669	68515	74253	80801
短期借款	5953	5153	4653	4453
应付票据及应付账款	28654	32166	36007	40449
其他	29062	31196	33593	35898
非流动负债	15474	13576	12776	12776
长期借款	11556	9556	8756	8756
其他	3918	4019	4019	4019
负债合计	79143	82091	87029	93577
股本	8475	8475	8475	8475
未分配利润	56033	59067	62765	67433
少数股东权益	1048	1158	1259	1368
股东权益合计	73002	77675	83074	89874
负债及权益合计	152145	159766	170103	183451

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5975	8673	10667	13483
折旧和摊销	3592	3754	3942	4105
营运资金的变动	4980	577	-1967	-2610
经营活动产生现金流量	14814	13934	13532	15778
资本支出	-2685	-2161	-2013	-1806
长期投资	-2309	-486	-540	-540
投资活动产生现金流量	-1158	-1654	-2041	-1817
债权融资	-6884	-3143	-1300	-200
股权融资	573	0	0	0
融资活动产生现金流量	-10279	-7774	-7165	-7473
现金净变动	3435	4526	4325	6488

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	78383	88576	101545	116681
营业成本	57480	64705	73674	83824
税金及附加	431	467	559	634
销售费用	5464	6175	6905	7701
管理费用	2996	3086	3302	3534
研发费用	5381	5270	6050	6960
财务费用	202	-496	-674	-805
投资收益	643	600	600	600
公允价值变动收益	110	0	0	0
信用减值损失	-897	-831	-776	-693
资产减值损失	-201	-133	-151	-165
营业利润	6995	9966	12278	15492
营业外收支	-87	-9	-41	-46
利润总额	6908	9957	12237	15446
所得税	815	1175	1468	1854
净利润	6093	8782	10768	13593
少数股东损益	117	109	102	109
归属母公司净利润	5975	8673	10667	13483
EPS(元)	0.71	1.02	1.26	1.59

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	5.9%	13.0%	14.6%	14.9%
营业利润增长率	30.9%	42.5%	23.2%	26.2%
归母净利润增长率	32.0%	45.1%	23.0%	26.4%
盈利能力				
毛利率	26.4%	26.7%	27.3%	28.0%
归母净利率	7.7%	9.9%	10.6%	11.6%
ROE	8.3%	11.3%	13.0%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	52.0%	51.4%	51.2%	51.0%
流动比率	1.59	1.61	1.65	1.71
速动比率	0.96	1.01	1.05	1.11
营运能力				
资产周转率	51.7%	56.8%	61.6%	66.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.71	1.02	1.26	1.59
每股经营现金	1.75	1.64	1.60	1.86
估值比率(倍)				
PE	26.8	18.5	15.0	11.9
PB	2.2	2.1	2.0	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn