

三一国际(00631)

报告日期: 2025年05月09日

减值影响业绩触底, 煤机+油气板块有望改善

——三一国际点评报告

投资要点

国内需求有所波动, 国内外多元化发展空间广阔

- 1) 采矿设备:** 国内市场: 煤炭机械行业多重驱动, 掘进机龙头有望受益于行业集中度提升; 海外市场: 宽体车填补海外空白, 业绩保持高速增长。
- 2) 物流设备:** 公司大港机持续获取海外客户订单, 小港机已打入 APMT 等国际四大运营商采购体系, 随着印度工厂产能爬坡, 保障海外收入进一步增长。
- 3) 新兴领域:** 公司于 2021 年并入机器人业务, 拓展智能化产线及 AGV 业务, 2022 年底并入技术装备公司, 进军锂电等新能源装备市场, 2023 年并入石油装备资产, 新业务不断加入持续提供增长动力, 打开未来成长空间。

公司发布 2024 年度报告, 2024 年归母净利润同比降低 42.9%

1) 2024 年业绩: 公司经营能力得到提升。2024 年实现营业收入 219 亿元, 同比增长 8%。其中, 2024 年海外收入为 81.7 亿元, 同比增长 28.4%。分板块看, 能源装备收入为 109 亿元, 同比下滑 12.8%; 物流设备收入为 72.6 亿元, 同比增长 24.5%; 油气板块收入为 18.7 亿元, 同比增长 24.3%; 新兴产业收入为 18.9 亿元, 同比增长 284.9%。2024 年实现归母净利润 11 亿元, 同比下降 42.9%, 主要是油气装备商誉减值 4.7 亿元, 珠海地产存货减值 2.78 亿元。

2) 2024Q4 业绩: 2024Q4 实现营业收入 60 亿元, 同比上升 35.1%, 环比增长 16.4%; 归母净利润-2.88 亿元, 同环比均由盈转亏。

2024 年盈利能力下降, 营收结构变化明显

- 1) 利润率方面:** 2024 年公司毛利率为 22.4%, 同比下降 4.4pcts; 净利率为 4.9%, 同比下降 4.2pcts。盈利能力下滑主要由于一次性减值和油气装备盈利能力下滑等。其中, 采矿设备净利率为 15.0%, 同比增长 2.3pct; 物流设备净利率为 11.6%, 同比下降 2.4pcts。油气设备净利率为-32.1%, 同比下降 39.9pcts。
- 2) 费用方面:** 研发费用率 7.0%, 同比减少 1.3pcts; 管理费用率 2.9%, 同比增长 0.3pct; 销售费用率 5.9%, 同比减少 0.3pct。

盈利预测与估值

随着 2024 年减值完成, 2025 年业绩有望轻装上路, 同时叠加煤机、油气板块订单向好, 预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 242、295、339 亿元, 期间 CAGR 为 18%。归母净利润分别为 21.9、26.5、29.9 亿元, 期间 CAGR 为 17%, PE 为 7.8、6.4、5.7, PB 为 1.2、1.0、0.8, 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 原煤产量不及预期; 2) 油服装备盈利能力不及预期;

财务摘要

(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	219	242	295	339
(+/-) (%)	8.0%	10.4%	22.2%	14.8%
归母净利润	11.0	21.9	26.5	29.9
(+/-) (%)	-42.9%	99.0%	21.0%	12.9%
每股收益(元)	0.3	0.7	0.8	0.9
P/E	13.1	7.8	6.4	5.7
P/B	1.1	1.2	1.0	0.8
ROE	9%	15%	15%	15%

资料来源: WIND, 数据截止 5 月 9 日收盘价, 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

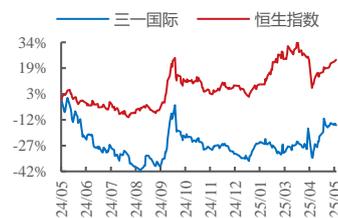
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 孙旭鹏
执业证书号: S1230524080002
sunxupeng01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$5.69
总市值(百万港元)	18,382.71
总股本(百万股)	3,230.70

股票走势图



相关报告

- 《三季报业绩短期承压, 多元化+全球化增长潜力充足》
2024.11.04
- 《中报业绩短期承压, 多元化+全球化增长潜力充足》
2024.09.04
- 《前三季度业绩大幅增长, 稳步出海推动盈利能力进一步提升》
2023.11.07

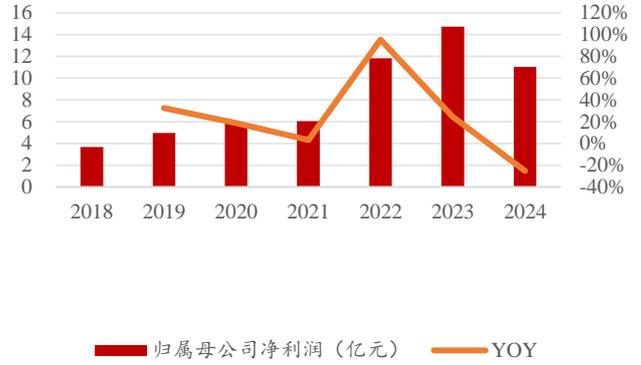
附录 1：公司主要财务数据

图1：2024 年实现营业收入 219.1 亿元，同比增加 7.7%



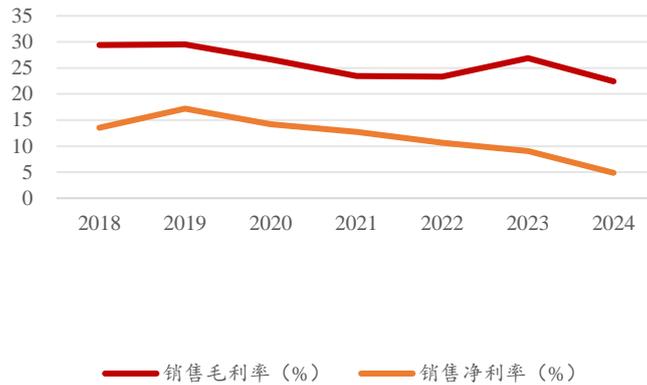
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：2024 年实现扣非归母净利润 11 亿元，同比下降 25.2%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图3：2024 年毛利率为 22.4%，同比下降 4.4pcts



资料来源：Wind、浙商证券研究所

附录 2：可比公司估值

表：三一国际可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元)			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
天地科技	600582.SH	6.3	260.7	29.4	29.5	31.1	0.7	0.7	0.8	8.7	8.7	8.2
郑煤机	601717.SH	15.5	269.1	41.3	44.2	50.3	2.3	2.5	2.8	6.5	6.0	5.3
振华重工	600320.SH	4.5	185.4	7.6	9.5	11.4	0.1	0.2	0.2	29.4	23.5	19.7
平均值										14.9	12.7	11.1
三一国际	0631.HK	5.7	183.8	21.9	26.5	29.9	0.7	0.8	0.9	7.8	6.4	5.7

资料来源：Wind 一致预期，数据截止 5 月 9 日，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26227	28675	36250	44767
现金	5340	7612	11089	15783
应收账款及票据	11142	11700	14349	16711
存货	5523	5626	6524	7762
其他	4223	3736	4289	4512
非流动资产	14701	16287	18595	17777
固定资产	7990	8466	9339	8852
无形资产	3706	4653	5935	5590
其他	3005	3168	3321	3335
资产总计	40928	44962	54845	62545
流动负债	21210	21381	26694	31424
短期借款	4250	5104	6488	7766
应付账款及票据	11213	10331	12572	14994
其他	5746	5946	7634	8664
非流动负债	7543	9232	11176	11176
长期债务	5684	7374	9318	9318
其他	1858	1858	1858	1858
负债合计	28752	30612	37869	42600
普通股股本	280	280	280	280
储备	11850	14067	16745	19764
归属母公司股东权益	12221	14439	17117	20136
少数股东权益	(46)	(89)	(141)	(191)
股东权益合计	12175	14350	16976	19945
负债和股东权益	40928	44962	54845	62545

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21910	24187	29545	33921
其他收入	0	83	78	67
营业成本	16996	17570	21026	24372
销售费用	1286	1451	1882	2205
管理费用	2163	2070	2890	3222
研发费用	0	992	1221	931
财务费用	229	262	314	318
除税前溢利	1421	2756	3400	3848
所得税	353	606	799	904
净利润	1068	2149	2601	2944
少数股东损益	(34)	(43)	(52)	(50)
归属母公司净利润	1102	2192	2653	2994
EBIT	1650	3018	3713	4166
EBITDA	2453	3817	4668	4998
EPS (元)	0.32	0.68	0.82	0.93

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	8%	10%	22%	15%
归属母公司净利润	-43%	99%	21%	13%
获利能力				
毛利率	22%	27%	29%	28%
销售净利率	5%	9%	9%	9%
ROE	9%	15%	15%	15%
ROIC	6%	9%	9%	9%

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2152	1756	3349	3133
净利润	1102	2192	2653	2994
少数股东权益	(34)	(43)	(52)	(50)
折旧摊销	803	799	954	832
营运资金变动及其他	282	(1192)	(205)	(643)
投资活动现金流	(973)	(1683)	(2760)	797
资本支出	(919)	(2222)	(3110)	0
其他投资	(54)	539	349	797
筹资活动现金流	895	2175	2861	738
借款增加	1746	2543	3327	1278
普通股增加	4	0	0	0
已付股利	(634)	(369)	(466)	(540)
其他	(221)	0	0	0
现金净增加额	2098	2273	3476	4694

偿债能力

资产负债率	70%	68%	69%	68%
净负债比率	38%	34%	28%	7%
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.2

营运能力

总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.1	2.1	2.3	2.2
应付账款周转率	1.8	1.6	1.8	1.8

每股指标 (元)

每股收益	0.3	0.7	0.8	0.9
每股经营现金流	0.7	0.5	1.0	1.0
每股净资产	3.8	4.5	5.3	6.2

估值比率

P/E	13.1	7.8	6.4	5.7
P/B	1.1	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	7.4	5.8	4.7	3.7

资料来源：WIND，浙商证券研究所（数据以2025年5月9日收盘价为基准）

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>