

# 三一重工 (600031)

## 拟回购 10-20 亿元公司股份，彰显上行周期成长信心

买入 (维持)

2025 年 03 月 20 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	80839	74019	78963	89601	102693
同比 (%)	(24.36)	(8.44)	6.68	13.47	14.61
归母净利润 (百万元)	4290	4527	6284	8494	11321
同比 (%)	(64.35)	5.53	38.79	35.17	33.28
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.51	0.53	0.74	1.00	1.34
P/E (现价&最新摊薄)	39.51	37.44	26.97	19.96	14.97

### 股价走势



### 投资要点

■ **事件:** 2025 年 3 月 19 日, 公司发布《关于董事长提议回购公司股份的提示性公告》

#### ■ 拟回购 10-20 亿元公司股份, 彰显上行周期成长信心

3 月 19 日公司发布董事长提议回购公司股份公告, 建议公司以自有资金或自筹资金回购公司股份并用于员工持股计划, 回购资金总额在 10-20 亿元之间。公司此次回购资金总额约为历年的两倍, 2019 年计划 8-10 亿元实际回购 8.2 亿元, 2023 年计划 5-8 亿元实际回购 6.1 亿元, 2024 年计划 6-10 亿元实际回购 6.6 亿元。我们认为公司此次加大回购总资金额意在一次性回购两年的股份额度, 彰显公司对 2026 年的发展信心。

#### ■ 国内挖机超预期复苏, 行业有望迎来国内外共振

国内市场: 在更替周期、政策支持、需求回暖等多重因素共振影响下, 国内工程机械市场超预期复苏。1-2 月国内挖机销量同比+51%, 非挖如平地机、压路机、起重机、混凝土机械等品类也大幅回暖, 行业进入新一轮上行周期。我们判断 2025 年处于上行周期起点, 预计 2028 年达到周期高点, 挖机销量仍有翻倍以上增长空间。出口市场: 1-2 月挖机/装载机累计出口增速分别为 7.4%/8.3%, 出口表现持续回暖。分地区来看, 中东、东南亚、非洲、南美等新兴市场需求保持高景气, 欧美市场降幅逐步收窄, 2025 年国内外均边际向上迎来国内外共振。中长期来看, 中国品牌在全球份额仍然较低, 尤其在欧美日澳等发达地区中国品牌市占率仅为个位数, 全球化空间广阔。

#### ■ 公司作为国内挖机龙头, 看好上行周期利润释放弹性

行业快速复苏将有效带动采购端、生产端、渠道端各环节降本, 主机厂有望释放可观的利润空间。挖机作为国内最快复苏、规模效应最明显的工程机械品类, 有望贡献更多的利润弹性。根据测算, 2024 年上半年三一重工/徐工机械/中联重科/柳工国内挖机收入占比分别约为 40%/15%/15%/20%, 三一重工作为国内挖机收入占比最高的主机厂, 将充分受益于挖机行业的超预期复苏。中长期来看, 公司在全球化、电动化、智能化的投入较为领先, 且即将赴港上市, 公司有望凭借国内工程机械产业链的性价比优势迈向全球龙头。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 63/85/113 亿元, 当前市值对应 PE 为 27/20/15X, 当前行业处于上行周期起点, 公司作为龙头有望迎来业绩&估值双击, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 政策力度不及预期, 国内行业回暖不及预期, 出海不及预期

### 市场数据

收盘价(元)	20.00
一年最低/最高价	13.84/20.76
市净率(倍)	2.39
流通 A 股市值(百万元)	169,284.32
总市值(百万元)	169,499.56

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.37
资产负债率(% ,LF)	51.87
总股本(百万股)	8,474.98
流通 A 股(百万股)	8,464.22

### 相关研究

《三一重工(600031): 内需持续好转, 看好龙头主机厂业绩弹性》

2024-11-25

《三一重工(600031): 2024 年三季度报点评: 业绩符合预期, 经营质量持续提升》

2024-11-04

三一重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>97,633</b>	<b>96,545</b>	<b>106,441</b>	<b>126,905</b>	<b>营业总收入</b>	<b>74,019</b>	<b>78,963</b>	<b>89,601</b>	<b>102,693</b>
货币资金及交易性金融资产	28,921	39,118	30,438	61,936	营业成本(含金融类)	53,326	56,717	63,277	71,670
经营性应收款项	25,588	20,470	28,235	22,086	税金及附加	424	382	457	533
存货	19,768	15,271	23,820	20,456	销售费用	6,218	6,475	7,168	7,702
合同资产	67	63	71	82	管理费用	2,651	2,527	2,688	3,081
其他流动资产	23,289	21,623	23,876	22,345	研发费用	5,865	5,527	6,093	6,675
<b>非流动资产</b>	<b>53,569</b>	<b>54,026</b>	<b>55,066</b>	<b>55,721</b>	财务费用	(463)	315	358	411
长期股权投资	2,401	2,401	2,401	2,401	加:其他收益	765	884	1,017	1,210
固定资产及使用权资产	24,233	24,948	25,446	25,681	投资净收益	(177)	395	448	513
在建工程	1,367	683	842	921	公允价值变动	21	0	0	0
无形资产	4,832	5,257	5,641	5,982	减值损失	(1,258)	(985)	(1,103)	(1,045)
商誉	50	50	50	50	资产处置收益	(6)	9	3	2
长期待摊费用	184	184	184	184	<b>营业利润</b>	<b>5,343</b>	<b>7,322</b>	<b>9,925</b>	<b>13,301</b>
其他非流动资产	20,502	20,502	20,502	20,502	营业外净收支	(26)	31	24	21
<b>资产总计</b>	<b>151,202</b>	<b>150,570</b>	<b>161,506</b>	<b>182,626</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,317</b>	<b>7,353</b>	<b>9,950</b>	<b>13,322</b>
<b>流动负债</b>	<b>54,415</b>	<b>57,993</b>	<b>60,185</b>	<b>69,654</b>	减:所得税	710	886	1,205	1,672
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,937	5,987	6,037	6,087	<b>净利润</b>	<b>4,606</b>	<b>6,467</b>	<b>8,744</b>	<b>11,650</b>
经营性应付款项	22,693	28,209	28,580	35,741	减:少数股东损益	79	183	250	329
合同负债	2,178	1,792	1,999	2,264	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,527</b>	<b>6,284</b>	<b>8,494</b>	<b>11,321</b>
其他流动负债	23,608	22,006	23,569	25,561	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.74	1.00	1.34
非流动负债	27,614	27,624	27,624	27,624	EBIT	5,046	9,204	12,039	15,288
长期借款	23,556	23,566	23,566	23,566	EBITDA	8,196	11,906	14,927	18,351
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.71	28.17	29.38	30.21
租赁负债	551	551	551	551	归母净利率(%)	6.18	7.96	9.48	11.02
其他非流动负债	3,508	3,508	3,508	3,508	收入增长率(%)	(8.44)	6.68	13.47	14.61
<b>负债合计</b>	<b>82,029</b>	<b>85,617</b>	<b>87,809</b>	<b>97,278</b>	归母净利润增长率(%)	5.53	38.79	35.17	33.28
归属母公司股东权益	68,040	63,637	72,131	83,451					
少数股东权益	1,133	1,316	1,566	1,896					
<b>所有者权益合计</b>	<b>69,173</b>	<b>64,953</b>	<b>73,697</b>	<b>85,347</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>151,202</b>	<b>150,570</b>	<b>161,506</b>	<b>182,626</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,708	24,851	(3,975)	35,936	每股净资产(元)	8.02	7.51	8.51	9.85
投资活动现金流	(2,694)	(2,725)	(3,452)	(3,183)	最新发行在外股份(百万股)	8,475	8,475	8,475	8,475
筹资活动现金流	(7,530)	(1,999)	(1,254)	(1,256)	ROIC(%)	4.51	8.33	10.64	12.19
现金净增加额	(4,554)	20,128	(8,680)	31,498	ROE-摊薄(%)	6.65	9.87	11.78	13.57
折旧和摊销	3,150	2,702	2,888	3,064	资产负债率(%)	54.25	56.86	54.37	53.27
资本开支	(4,128)	(3,119)	(3,900)	(3,696)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.44	26.97	19.96	14.97
营运资本变动	(3,050)	13,829	(17,538)	19,407	P/B (现价)	2.49	2.66	2.35	2.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>