

三一重工（600031）

2025 年一季度点评：业绩持续超预期，工程机械龙头充分受益于国内外需求共振

买入（维持）

2025 年 04 月 29 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	74,019	78,383	89,601	102,089	113,623
同比（%）	(8.44)	5.90	14.31	13.94	11.30
归母净利润（百万元）	4,527	5,975	8,499	11,143	12,717
同比（%）	5.53	31.98	42.23	31.12	14.12
EPS-最新摊薄（元/股）	0.53	0.71	1.00	1.31	1.50
P/E（现价&最新摊薄）	35.92	27.22	19.14	14.59	12.79

投资要点

■ 事件：2025 年 4 月 29 日，公司发布 2025 年一季度报告。

■ 业绩持续超预期，工程机械龙头充分受益于国内外需求共振

2025 年一季度公司实现营业收入 210.5 亿元，同比+19.2%，归母净利润 24.7 亿元，同比+56.4%。扣非归母净利润 24.0 亿元，同比+78.5%，业绩持续超预期。我们认为主要由于：①2025Q1 挖掘机内销同比+38%，景气度维持高位，出口同比+5%，海外需求温和复苏，公司作为全球挖掘机龙头率先受益；②2025Q1 小挖内销销量占比 70%-80%，是挖机销量增长的主要推动力量。小挖下游较为零散，覆盖农村、水利、城镇化建设各大下游，对经销商资质要求较高。三一重工作为国内工程机械龙头，经销商数量、质量均处于行业头部水平，充分受益于小挖需求的持续提升；③2025Q1 非挖有所复苏，起重机械/混凝土机械/道路机械筑底维稳趋势明显。展望 2025 年，工程机械行业有望迎来国内外周期共振、需求边际回暖，公司作为国内&全球工程机械龙头，收入规模及盈利质量有望在上行周期进一步扩张。

■ 费用管控优异，规模效应释放费用率快速下降

2025Q1 公司销售毛利率为 26.8%，同比基本持平；销售净利率为 11.9%，同比+2.7pct。费用端来看，2025Q1 公司期间费用率 12.7%，同比-7.1pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.4%/3.0%/5.0%/-1.8%，同比-1.4/-0.7/-2.3/-2.6pct，费用管控优异。继 2024 年研发费用率大幅下降后，公司继续严格降本增效，截至 2024 年底研发人员数量从 8057 人下降至 5867 人，2025Q1 研发费用同比下降 18.2%，公司作为民企制度优势明显，管理效率领先。随着上行周期来临，我们认为在规模效应下，公司费用率有望进一步下降。

■ 内需景气度维持高位，全球化+电动化逻辑持续兑现

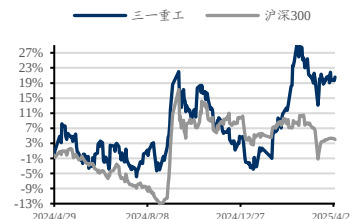
2025 年 3 月国内挖机销量 19517 台，同比+29%；25Q1 挖掘机累计内销达 36562 台，同比+38%，在更新替换+机器替人等多重逻辑支撑下，我们认为国内工程机械新一轮上行周期已开启。公司作为国内挖掘机龙头，内需复苏带动公司产能利用率提升，公司盈利弹性有望加速释放。

公司全球化、电动化逻辑持续兑现。全球化：公司海外产能布局完善，在印尼、美国均有产能布局且印尼二期工厂、南非工厂正在有序建设之中，本土化优势明显。电动化：2024 年公司实现新能源产品收入 40.3 亿元，同比+23%，电动搅拌车、电动挖掘机、电动起重机、电动泵车市占率均居行业第一。长期来看，随着全球化&电动化逻辑的持续兑现，公司产品、渠道、服务竞争力凸显，逐步迈向全球龙头。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测值为 85.0/111.4/127.2 亿元，对应当前市值 PE 分别为 19/15/13x，维持“买入”评级。

■ 风险提示：国内行业需求回暖不及预期，行业竞争加剧，出海不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.19
一年最低/最高价	14.85/20.76
市净率(倍)	2.17
流通 A 股市值(百万元)	162,428.30
总市值(百万元)	162,634.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.83
资产负债率(% ,LF)	50.63
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): 2024 年报点评：业绩超预期，现金流表现优异》

2025-04-19

《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》

2025-03-20

三一重工三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	101,505	106,993	127,295	146,163	营业总收入	78,383	89,601	102,089	113,623
货币资金及交易性金融资产	31,446	36,627	48,315	68,069	营业成本(含金融类)	57,480	63,279	71,235	79,910
经营性应收款项	27,341	24,417	30,020	25,448	税金及附加	431	486	564	636
存货	19,948	23,365	25,393	29,303	销售费用	5,464	6,003	6,738	7,385
合同资产	99	87	99	111	管理费用	2,996	3,315	3,675	3,977
其他流动资产	22,671	22,497	23,467	23,232	研发费用	5,381	5,734	6,227	6,817
非流动资产	50,640	49,034	48,293	47,423	财务费用	202	358	510	682
长期股权投资	2,425	2,425	2,425	2,425	加:其他收益	866	896	1,021	1,136
固定资产及使用权资产	23,093	21,939	20,892	19,850	投资净收益	643	448	510	568
在建工程	1,140	570	785	892	公允价值变动	110	0	0	0
无形资产	4,615	4,733	4,825	4,890	减值损失	(1,098)	(1,941)	(1,777)	(1,202)
商誉	48	48	48	48	资产处置收益	46	(1)	0	(7)
长期待摊费用	177	177	177	177	营业利润	6,995	9,827	12,893	14,710
其他非流动资产	19,142	19,142	19,142	19,142	营业外净收支	(87)	(4)	(14)	(12)
资产总计	152,145	156,027	175,588	193,586	利润总额	6,908	9,822	12,879	14,698
流动负债	63,669	67,778	75,979	81,014	减:所得税	815	1,159	1,520	1,734
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,910	9,960	10,010	10,060	净利润	6,093	8,663	11,359	12,963
经营性应付款项	28,654	30,350	36,073	38,440	减:少数股东损益	117	165	216	246
合同负债	2,521	2,437	2,744	3,078	归属母公司净利润	5,975	8,499	11,143	12,717
其他流动负债	22,584	25,030	27,153	29,437	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	1.00	1.31	1.50
非流动负债	15,474	15,484	15,484	15,484	EBIT	6,442	13,620	16,447	17,235
长期借款	11,556	11,566	11,566	11,566	EBITDA	10,034	16,177	19,097	19,976
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.43	29.38	30.22	29.67
租赁负债	542	542	542	542	归母净利率(%)	7.68	9.49	10.92	11.19
其他非流动负债	3,376	3,376	3,376	3,376	收入增长率(%)	5.90	14.31	13.94	11.30
负债合计	79,143	83,262	91,464	96,498	归母净利润增长率(%)	31.98	42.23	31.12	14.12
归属母公司股东权益	71,953	71,552	82,696	95,413					
少数股东权益	1,048	1,213	1,429	1,675					
所有者权益合计	73,002	72,765	84,125	97,088					
负债和股东权益	152,145	156,027	175,588	193,586					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	14,814	15,288	13,810	21,788	每股净资产(元)	8.49	8.44	9.76	11.26
投资活动现金流	(1,158)	(509)	(1,413)	(1,323)	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	(10,279)	(790)	(709)	(711)	ROIC(%)	5.85	12.66	14.43	13.48
现金净增加额	3,435	13,989	11,688	19,754	ROE-摊薄(%)	8.30	11.88	13.48	13.33
折旧和摊销	3,592	2,558	2,650	2,742	资产负债率(%)	52.02	53.36	52.09	49.85
资本开支	(2,685)	(957)	(1,923)	(1,891)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.22	19.14	14.59	12.79
营运资本变动	4,980	1,811	(2,239)	4,669	P/B(现价)	2.26	2.27	1.97	1.70

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>