

三一重工 (600031.SH)

2025Q1 业绩超预期，扣非归母净利润增速接近 80%

公司发布 2025 年第一季度报告。

收入: 公司 2025 年 Q1 实现营业收入 210.49 亿元, 同比增长 19.18%。

利润: 公司 2025 年 Q1 实现归母净利润 24.71 亿元, 同比增长 56.40%; 实现扣除非经常性损益后的归母净利润 24.03 亿元, 同比增长 78.54%。Q1 净利率达到 11.89%, 同比提升 2.7 个百分点, 盈利能力显著增强。公司业绩超预期。

费用看: 控费效果显著。 2025 年 Q1 公司期间费用率合计为 12.7%, 同比大幅下降 7 个百分点。其中, 销售费用率为 6.4%, 同比下降 1.4pct; 管理费用率为 3%, 同比下降 0.7pct; 研发费用率为 5%, 同比下降 2.3pct。

存货和应收账款管理: 营运能力优秀。 2025 年 Q1 公司存货周转天数是 118 天, 同比下降 27 天。应收账款周转天数为 112 天, 同比下降 14 天。

净经营性现金流: 绝对值领先同业。 2025 年 Q1 公司净经营性现金流为 44 亿元, 在高基数的背景下, 仍然实现同比增长, 且领先同行。

国内外均为周期底部, 三一为周期龙头, 向上空间大。 工程机械行业, 国内外均为周期底部, 都处在起势阶段, 三一的国内产品结构、海外区域结构、报表质量均为业内领先。同时, 从净利率看, 上一轮周期高点 2020 年的净利率为 16%, 这一轮海外占比提升, 周期高点的盈利能力或许会超过上一轮周期, 因此三一向上的空间大。

投资建议: 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润, 分别为 95、137、185 亿元, 增长率为 58.7%、44.1%、35.5%; 当前股价对应公司 PE 为 17、12、9X。三一重工是国内工程机械的龙头, 将显著受益于国内周期的触底反转; 同时, 公司海外收入规模、海外收入占比、海外盈利能力、海外的产能布局、后市场服务能力均处于业内领先地位, 预计未来在海外市场的市占率将进一步提升。我们认为三一重工可以赋予更高的龙头溢价、国内底部反转溢价、以及海外成长溢价, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内需求风险、海外市场风险、汇率波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	73,222	77,773	88,572	102,841	118,654
增长率 yoy (%)	-8.5	6.2	13.9	16.1	15.4
归母净利润 (百万元)	4,527	5,975	9,485	13,663	18,509
增长率 yoy (%)	5.5	32.0	58.7	44.1	35.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.53	0.71	1.12	1.61	2.18
净资产收益率 (%)	6.7	8.3	12.3	16.3	19.8
P/E (倍)	35.9	27.2	17.1	11.9	8.8
P/B (倍)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7

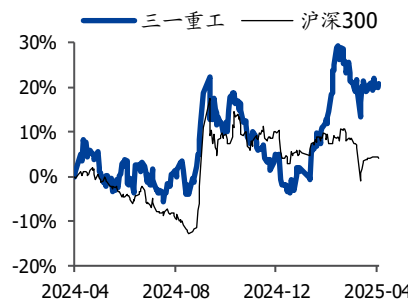
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	工程机械
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	19.19
总市值 (百万元)	162,634.83
总股本 (百万股)	8,474.98
其中自由流通股 (%)	99.87
30 日日均成交量 (百万股)	58.87

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

分析师 邓宇亮

执业证书编号: S0680523090001

邮箱: dengyuliang@gszq.com

相关研究

- 1、《三一重工 (600031.SH): 2024 年业绩超预期, 净经营性现金流达历史新高》 2025-04-20
- 2、《三一重工 (600031.SH): Q3 收入同比增速为近 4 个季度以来首次转正, 周期龙头已经启航》 2024-11-01
- 3、《三一重工 (600031.SH): 国内底部反转、海外极具潜力, 公司从中国金牌迈向全球金牌》 2024-09-24

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	97634	101505	116256	133683	154709
现金	18072	20383	31551	41881	53833
应收票据及应收账款	24471	25914	26276	29081	33553
其他应收款	3011	2943	3351	3891	4490
预付账款	752	971	1091	1243	1407
存货	19768	19948	22416	25549	28912
其他流动资产	31561	31347	31570	32037	32516
非流动资产	53569	50640	46626	43624	40059
长期投资	2401	2425	2425	2425	2425
固定资产	23453	22369	19534	16700	13865
无形资产	4832	4615	4198	4615	4198
其他非流动资产	22883	21231	20469	19885	19571
资产总计	151203	152145	162882	177307	194768
流动负债	54427	63669	69008	76248	84044
短期借款	4116	5953	5953	5953	5953
应付票据及应付账款	22693	28654	32199	36699	41531
其他流动负债	27619	29062	30856	33596	36560
非流动负债	27614	15474	15567	15558	15549
长期借款	23556	11556	11556	11556	11556
其他非流动负债	4059	3918	4010	4001	3993
负债合计	82041	79143	84575	91806	99593
少数股东权益	1133	1048	1234	1502	1865
股本	8486	8475	8475	8475	8475
资本公积	5250	5172	5172	5172	5172
留存收益	56092	60442	65332	72258	81569
归属母公司股东权益	68029	71953	77073	83999	93310
负债和股东权益	151203	152145	162882	177307	194768

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5708	14814	15694	17275	21217
净利润	4606	6093	9670	13930	18872
折旧摊销	3150	3592	3584	2750	3313
财务费用	87	630	902	902	901
投资损失	177	-643	-732	-850	-981
营运资金变动	-3050	4980	2246	508	-914
其他经营现金流	737	163	24	36	27
投资活动现金流	-2694	-1158	1238	903	1043
资本支出	-4128	-2685	263	282	292
长期投资	-413	-2309	-229	-229	-229
其他投资现金流	1848	3836	1204	850	981
筹资活动现金流	-7530	-10279	-5784	-7849	-10309
短期借款	-424	1838	0	0	0
长期借款	1931	-12000	0	0	0
普通股增加	-8	-11	0	0	0
资本公积增加	-188	-78	0	0	0
其他筹资现金流	-8841	-28	-5784	-7849	-10309
现金净增加额	-4554	3435	11168	10330	11952

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	73222	77773	88572	102841	118654
营业成本	54443	57480	64558	73545	83192
营业税金及附加	424	431	491	570	658
营业费用	5102	5464	6174	7169	8272
管理费用	2651	2996	2996	2996	2996
研发费用	5865	5381	5381	5381	5381
财务费用	-463	202	291	-45	-355
资产减值损失	-84	-201	-201	-201	-201
其他收益	765	866	986	1145	1321
公允价值变动收益	21	110	110	110	110
投资净收益	-177	643	732	850	981
资产处置收益	-6	46	52	60	69
营业利润	5343	6995	10969	15799	21401
营业外收入	99	120	120	120	120
营业外支出	125	207	125	125	125
利润总额	5317	6908	10964	15794	21397
所得税	710	815	1294	1864	2525
净利润	4606	6093	9670	13930	18872
少数股东损益	79	117	186	268	363
归属母公司净利润	4527	5975	9485	13663	18509
EBITDA	8196	10034	14839	18499	24354
EPS (元/股)	0.53	0.71	1.12	1.61	2.18

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-8.5	6.2	13.9	16.1	15.4
营业利润(%)	12.1	30.9	56.8	44.0	35.5
归属母公司净利润(%)	5.5	32.0	58.7	44.1	35.5
获利能力					
毛利率(%)	26.2	26.4	27.4	28.7	30.1
净利率(%)	6.2	7.7	10.7	13.3	15.6
ROE(%)	6.7	8.3	12.3	16.3	19.8
ROIC(%)	4.4	6.0	9.9	13.0	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	54.3	52.0	51.9	51.8	51.1
净负债比率(%)	17.3	2.2	-12.6	-23.7	-33.8
流动比率	1.8	1.6	1.7	1.8	1.8
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.0	3.1	3.4	3.8	3.9
应付账款周转率	2.9	2.9	2.8	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.71	1.12	1.61	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	1.75	1.85	2.04	2.50
每股净资产(最新摊薄)	8.03	8.49	9.09	9.91	11.01
估值比率					
P/E	35.9	27.2	17.1	11.9	8.8
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	15.7	14.1	10.3	7.7	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com