

公司研究 | 点评报告 | 三一重工 (600031.SH)

三一重工 25Q1 业绩点评：国内三大产品线或全面复苏，降本控费成效显著

报告要点

公司 25Q1 营收同比+18.77%，相比 24 全年大幅提速，其中国内三大产品线或全面复苏，内销向上弹性可观；国际业务或延续增长趋势，公司海外长期竞争力领先。公司持续强化降本控费，25Q1 净利率 11.89%，同比+2.7pct 显著提升。展望 25 全年，国内行业从挖机向非挖陆续修复，全年销售预期有望上修，公司作为行业龙头有望充分受益；公司海外长期竞争力保持领先，海外本土化生产、研发、销售、服务布局日渐完善，看好公司长期发展前景。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005
SFC: BVO790



曹小敏

SAC: S0490521050001



王硕

三一重工 (600031.SH)

三一重工 25Q1 业绩点评：国内三大产品线或全面复苏，降本控费成效显著

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年一季报，25Q1 公司实现营收 211.77 亿元，同比+18.77%；实现归母净利润 24.71 亿元，同比+56.40%；实现扣非归母净利润 24.03 亿元，同比+78.54%。

事件评论

- **25Q1 公司国内三大产品线或全面复苏，内销向上弹性可观。**公司 Q1 营收同比+18.77%，相比 24 全年大幅提速，其中国内收入或实现持续转正。分产品线来看，根据 CCMA，25Q1 我国挖机行业内销量同比大幅增长 38%，好于此前预期，公司作为国内挖机行业龙头，挖机板块收入或实现大幅增长；同时，国内工程机械或逐步从挖机向非挖陆续修复，25Q1 我国履带起重机、随车起重机行业内销量均实现同比转正，预计公司 Q1 起重机械、混凝土机械业务内销收入或同样实现转正，全年增长预期相比年初或有所上修，看好公司作为行业龙头在新一轮上行周期的增长弹性。
- **国际业务或延续增长，公司海外长期竞争力领先。**根据海关总署，25Q1 我国工程机械行业整体出口金额同比+7.5%，公司作为行业中出口优势企业，Q1 海外收入增速预计高于行业整体。分区域看，非洲、拉美、亚太等新兴市场区域增速或更快。公司出海布局较早，海外生产、研发、销售、服务布局日渐完善，长期出海竞争力领先，看好公司长期出海发展前景。比如对于美国市场，公司当前或已具备印尼、印度生产基地的保供能力，未来有望通过海外工厂发货，在一定程度上降低国际贸易关税风险。
- **持续强化降本控费，净利率显著提升。**25Q1 公司毛利率 26.84%，因会计准则调整，将不属于单项履约义务的保证类质量保证费用从销售费用调整至成本类科目，追溯调整 24Q1 数据后，公司毛利率同比基本持平。25Q1 公司净利率 11.89%，同比+2.7pct 显著提升，或主要系：1) 研发费用率同比下降 2.26pct，或主要系公司研发投入更加聚焦，研发效率持续提升；2) 管理费用率同比下降 0.74pct，或主要由于管理优化对费用降低的效果逐步体现；3) 财务费用率同比下降 2.62pct，预计汇兑方面实现正收益，对利润增长亦有一定贡献。
- 公司系国内工程机械龙头制造商，不断向全球化拓展。展望 25 全年，国内行业从挖机向非挖陆续修复，全年销售预期有望上修，公司作为行业龙头有望充分受益；公司海外长期竞争力保持领先，海外本土化生产、研发、销售、服务布局日渐完善，看好公司海外长期发展前景。预计 2025-2026 年公司分别实现归母净利润 86.33 亿元、110.08 亿元，对应 PE 分别为 19 倍、15 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国内需求修复不及预期；
- 2、海外业务拓展不及预期。

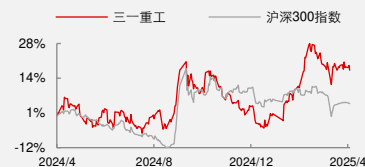
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.89
总股本(万股)	847,498
流通A股/B股(万股)	846,422/0
每股净资产(元)	8.83
近12月最高/最低价(元)	20.76/14.85

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《三一重工 2024 年报点评：全球化提质加速，经营现金流大幅增长》2025-04-23
- 《三一重工：拟回购股份并实施员工持股计划，彰显长期发展信心》2025-04-07
- 《三一重工 24Q3 点评：国内业务或持续回暖，全球化战略深入推进》2024-11-09


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、国内需求修复不及预期。公司主导产品挖掘机械、混凝土机械、起重机械等与国内下游行业需求相关性较强且周期特征较为明显，若国内需求不及预期，将直接影响公司主导产品销售表现，对公司经营状况造成不利影响。
- 2、海外业务拓展不及预期。公司近年来海外布局投资力度不断加强，出口成为公司业绩增长重要驱动力，若海外市场拓展不及预期，将对公司业绩增长产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	78383	89932	104086	118579	货币资金	20383	31244	41842	50726
营业成本	57480	65258	75122	85378	交易性金融资产	11062	11662	11862	12062
毛利	20556	24674	28964	33201	应收账款	25517	27079	31054	35183
%营业收入	26%	27%	28%	28%	存货	19948	21713	23922	27159
营业税金及附加	431	495	572	652	预付账款	971	1109	1277	1451
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	23625	24320	25244	26099
销售费用	5464	6115	7078	8063	流动资产合计	101505	117128	135202	152680
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	2425	2445	2465	2485
管理费用	2996	3238	3539	3913	投资性房地产	218	274	328	381
%营业收入	4%	4%	3%	3%	固定资产合计	22369	20533	18332	16037
研发费用	5381	5846	6245	7115	无形资产	4615	4298	3975	3647
%营业收入	7%	7%	6%	6%	商誉	48	49	50	51
财务费用	202	55	-230	-407	递延所得税资产	3577	3642	3642	3642
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	17388	17318	17400	17485
加: 资产减值损失	-201	-114	-110	-115	资产总计	152145	165686	181394	196408
信用减值损失	-897	-515	-445	-375	短期贷款	5953	6453	6953	7453
公允价值变动收益	110	0	0	0	应付款项	21265	25378	29214	33203
投资收益	643	719	625	711	预收账款	0	0	0	0
营业利润	6995	9961	12714	14976	应付职工薪酬	3140	3589	4132	4696
%营业收入	9%	11%	12%	13%	应交税费	1224	1394	1613	1838
营业外收支	-87	50	50	50	其他流动负债	32088	35014	39357	41826
利润总额	6908	10011	12764	15026	流动负债合计	63669	71829	81269	89016
%营业收入	9%	11%	12%	13%	长期借款	11556	12056	12556	13056
所得税费用	815	1201	1532	1803	应付债券	0	0	0	0
净利润	6093	8810	11232	13222	递延所得税负债	792	837	837	837
归属于母公司所有者的净利润	5975	8633	11008	12958	其他非流动负债	3126	3282	3382	3482
少数股东损益	117	176	225	264	负债合计	79143	88004	98045	106391
EPS (元)	0.71	1.02	1.30	1.53	归属于母公司所有者权益	71953	76457	81900	88303
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1048	1225	1449	1714
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	73002	77682	83349	90017
经营活动现金流净额	14814	16293	17024	16002	负债及股东权益	152145	165686	181394	196408
取得投资收益收回现金	3905	719	625	711	基本指标				
长期股权投资	-24	-20	-20	-20		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2685	-1567	-1199	-892	每股收益	0.71	1.02	1.30	1.53
其他	-2354	-458	-535	-590	每股经营现金流	1.75	1.92	2.01	1.89
投资活动现金流净额	-1158	-1325	-1129	-790	市盈率	26.75	18.54	14.54	12.35
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.22	2.09	1.95	1.81
股权融资	573	0	0	0	EV/EBITDA	16.05	10.93	8.64	7.31
银行贷款增加 (减少)	27338	1000	1000	1000	总资产收益率	4.0%	5.5%	6.5%	7.0%
筹资成本	-2997	-5150	-6397	-7428	净资产收益率	8.3%	11.3%	13.4%	14.7%
其他	-35193	24	80	80	净利率	7.7%	9.6%	10.6%	10.9%
筹资活动现金流净额	-10279	-4127	-5317	-6348	资产负债率	52.0%	53.1%	54.1%	54.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	3377	10841	10578	8864	总资产周转率	0.52	0.57	0.60	0.63

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。