

三一重工(600031)

报告日期: 2025 年 07 月 24 日

雅下水电工程开工, 公司成套电动设备亮相开工仪式

——三一重工点评报告

投资要点

□ 事件: 雅下水电工程开工, 公司成套电动设备亮相开工仪式

1) 雅下水电工程有望显著拉动工程机械内需: 工程总投资约 1.2 万亿元, 约五倍于三峡工程 (最终财务决算总投资约 2485 亿元); 装机规模 7000 万千瓦、年发电量 3000 亿千瓦时, 三倍于三峡工程 (装机规模 2250 万千瓦, 年发电量约 1000 亿千瓦时)。

2) 开工仪式上, 三一电动挖掘机、电动自卸车、电动宽体车、电动装载机、电动搅拌车、泵车等成套电动设备整齐列队, 深度参与。

□ 公司为中国装备制造龙头, 深度参与三峡、青藏铁路、“鸟巢”等多个超级工程

1) 三峡水电站: 大量三一设备参与建设。其中, 三一 HBT120A-1410D 三级配混凝土输送泵解决了三级配混凝土泵送难题, 泵送的混凝土最大骨料粒径可达 80mm。

2) 青藏铁路: 三一百余台高原设备参与了路基、桥墩、土石方的施工建设。

3) “鸟巢”: 三一拖泵、泵车和旋挖钻机等设备在施工建设中担负重要任务。

□ 与采埃孚战略合作携手打造国际高端装备; 提交 H 股上市申请书彰显发展信心

1) 6 月 20 日, 三一集团与采埃孚签署战略合作协议, 双方将在技术创新、产品研发、全球市场拓展等领域开展全方位合作, 携手打造更具国际竞争力的高端装备产品。

2) 5 月 22 日, 公司向港交所提交 H 股上市申请书, 深入推进全球化战略、加强与境外资本市场对接, 有望进一步提升公司治理的透明度和规范化水平。

□ 工程机械行业筑底向上, 公司业绩弹性大、管理激励逐步完善, $\beta + \alpha$ 有望共振

1) 工程机械行业筑底向上, 龙头公司有望受益: 1-6 月, 挖机内销同比增长 23%, 出口同比增长 10%。

2) 公司挖机收入占比大, 为业绩弹性最大标的之一; Yellow Table 2025 榜单排名全球第六

①2024 年度公司挖掘机械占总营收的比重为 39%, 占比较高, 有望受益于行业上行周期, 业绩弹性充足。②公司发布员工持股计划、进行股份回购、拟发行港股, 彰显发展信心。③Yellow Table 2025 榜单中, 三一以 4.6% 的份额排名全球第六, 份额较 2024 年提升 0.4pct。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年收入为 902、1082、1285 亿元, 同比增长 15%、20%、19%; 归母净利润为 85、110、137 亿元, 同比增长 42%、30%、24%, 24-27 年复合增速为 32%, 对应 25-27 年 PE 为 20、16、13 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

1) 地产、基建投资及开工不及预期; 2) 海外需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	78383	90235	108249	128518
(+/-) (%)	6%	15%	20%	19%
归母净利润	5975	8503	11028	13660
(+/-) (%)	32%	42%	30%	24%
每股收益(元)	0.71	1.00	1.30	1.61
P/E	29	20	16	13
ROE	8%	11%	13%	14%

资料来源: 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: 何家恺

执业证书号: S1230523080007

hejiakai@stocke.com.cn

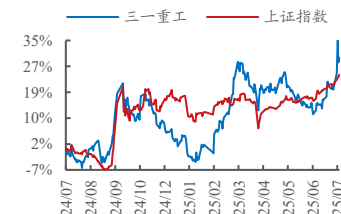
研究助理: 蒋逸

jiangyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.35
总市值(百万元)	172,465.80
总股本(百万股)	8,474.98

股票走势图



相关报告

- 《一季度业绩同比增长 56%, 中国工程机械龙头走向全球》 2025.04.29
- 《2024 年业绩超预期, 中国工程机械龙头走向全球》 2025.04.20
- 《发布员工持股计划彰显信心, 中国工程机械龙头走向全球》 2025.04.06

附录一:

图1: 重点公司估值表 (数据截至 2025.7.24)

工程机械行业重点公司估值表 (数据更新至2025年7月24日)											
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2024 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2026E 归母净利润 (亿元)	2024 PE	2025 PE	2026 PE	PB (LF/MRQ)	ROE (平均) (2024)
600031.SH	*三一重工	1725	20.35	59.8	85.0	110.3	29	20	16	2.4	9%
601100.SH	*恒立液压	1040	77.56	25.1	27.5	31.7	41	38	33	6.7	17%
000425.SZ	*徐工机械	1031	8.77	59.8	77.8	97.5	17	13	11	1.7	10%
000157.SZ	*中联重科	694	8.02	35.2	49.1	61.1	20	14	11	1.2	6%
000528.SZ	*柳工	234	11.57	13.3	18.4	25.2	18	13	9	1.3	8%
000680.SZ	*山推股份	156	10.42	11.0	13.5	17.5	14	12	9	2.9	17%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: SY215E/SY245E 电动挖掘机



资料来源: 三一集团公众号, 浙商证券研究所

图3: 429 电动自卸车



资料来源: 三一集团公众号, 浙商证券研究所

图4: SKT105E 电动宽体车



资料来源: 三一集团公众号, 浙商证券研究所

图5: SW956E 电动装载机



资料来源: 三一集团公众号, 浙商证券研究所

图6: 412 电动搅拌车



资料来源: 三一集团公众号, 浙商证券研究所

图7: S 系列泵车



资料来源: 三一集团公众号, 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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	101505	112320	133414	159876
现金	20383	36421	49656	67519
交易性金融资产	11062	11062	11062	11062
应收账款	25914	22056	25564	29544
其它应收款	2942	3416	4188	4887
预付账款	971	1028	1197	1453
存货	19948	17887	21265	25005
其他	20285	20450	20482	20406
非流动资产	50640	51191	49564	48053
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2425	2355	2393	2391
固定资产	22369	21734	20997	20171
无形资产	4615	4483	4228	3885
在建工程	1139	1151	921	737
其他	20092	21467	21025	20869
资产总计	152145	163510	182978	207929
流动负债	63669	65818	73430	83695
短期借款	5953	4870	4980	5268
应付款项	28654	30024	35695	41972
预收账款	0	0	0	0
其他	29062	30924	32756	36455
非流动负债	15474	15879	16489	17247
长期借款	11556	12056	12556	13356
其他	3918	3822	3933	3891
负债合计	79143	81696	89919	100942
少数股东权益	1048	1215	1431	1699
归属母公司股东权益	71953	80599	91627	105287
负债和股东权益	152145	163510	182978	207929

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13363	20009	13383	16937
净利润	6093	8670	11244	13928
折旧摊销	3259	1831	1902	1949
财务费用	202	707	716	421
投资损失	(643)	(233)	(438)	(335)
营运资金变动	2480	7741	1581	3337
其它	1973	1292	(1623)	(2362)
投资活动现金流	(11250)	(1502)	(176)	(91)
资本支出	1311	(805)	(503)	(503)
长期投资	(102)	118	(44)	(10)
其他	(12458)	(815)	371	422
筹资活动现金流	(2452)	(2469)	29	1017
短期借款	1838	(1084)	110	288
长期借款	(12000)	500	500	800
其他	7709	(1886)	(581)	(71)
现金净增加额	(339)	16037	13236	17863

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	78383	90235	108249	128518
营业成本	57217	63881	75946	89303
营业税金及附加	431	397	487	578
营业费用	5464	6136	7361	8996
管理费用	2996	3158	3789	4627
研发费用	5381	6136	7361	8739
财务费用	202	707	716	421
资产减值损失	1098	1110	1191	1285
公允价值变动损益	110	65	87	76
投资净收益	643	233	438	335
其他经营收益	912	860	869	867
营业利润	6995	9867	12792	15847
营业外收支	(87)	(37)	(43)	(56)
利润总额	6908	9830	12749	15792
所得税	815	1160	1505	1864
净利润	6093	8670	11244	13928
少数股东损益	117	167	216	268
归属母公司净利润	5975	8503	11028	13660
EBITDA	10852	12452	15227	18133
EPS（最新摊薄）	0.71	1.00	1.30	1.61

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	6%	15%	20%	19%
营业利润	31%	41%	30%	24%
归属母公司净利润	32%	42%	30%	24%
获利能力				
毛利率	27%	29%	30%	31%
净利率	8%	10%	10%	11%
ROE	8%	11%	13%	14%
ROIC	7%	9%	10%	11%
偿债能力				
资产负债率	52.02%	49.96%	49.14%	48.55%
净负债比率	27.12%	23.93%	22.62%	21.55%
流动比率	1.59	1.71	1.82	1.91
速动比率	1.28	1.43	1.53	1.61
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.57	0.62	0.66
应收账款周转率	3.16	3.75	4.36	4.34
应付账款周转率	2.94	3.32	4.02	4.00
每股指标(元)				
每股收益	0.71	1.00	1.30	1.61
每股经营现金	1.58	2.36	1.58	2.00
每股净资产	8.49	9.51	10.81	12.42
估值比率				
P/E	29	20	16	13
P/B	2.40	2.14	1.88	1.64
EV/EBITDA	12.10	11.75	8.81	6.50

资料来源：浙商证券研究所

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>