

三一重工 (600031)

2025 半年度业绩点评: Q2 归母净利润同比+38%超预期, 龙头充分受益于国内外共振 买入 (维持)

2025 年 08 月 22 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书: S0600525070004
huangr@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	11,136	12,709
同比 (%)	5.53	31.98	42.23	31.03	14.13
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)	39.87	30.21	21.24	16.21	14.20

投资要点

■ **事件:** 2025 年 8 月 21 日, 公司发布 2025 年半年度报告。

■ **Q2 归母净利润同比+38%超预期, 龙头充分受益于国内外共振**

2025H1 公司营业总收入 447.8 亿元, 同比+14.6%; 归母净利润 52.2 亿元, 同比+46.0%, 扣非归母净利润 54.1 亿元, 同比+73.1%。单 Q2 公司营业总收入 236.0 亿元, 同比+11.2%; 归母净利润 27.5 亿元, 同比+37.8%; 扣非归母净利润 30.1 亿元, 同比+69.1%。分业务看, (1) 挖掘机: 销售收入 175.0 亿元, 同比+15.0%, 主要受益于国内周期上行&出口底部回暖; (2) 混凝土机械: 销售收入 74.4 亿元, 同比-6.5%, 相较于 24 年降幅显著收窄; (3) 起重机械: 销售收入 78.0 亿元, 同比+17.9%, 受益于国内风电等结构性需求好转, 表现较混凝土更加优异。展望下半年, 7 月内外销挖机表现继续保持较高增速, 国内非挖降幅显著收窄, 国内外周期开启共振, 公司收入端有望维持较快增长。

■ **国内外毛利率均有显著提升, 看好上行周期利润持续释放**

2025 上半年公司销售毛利率 27.6%, 同比上升 0.8pct, 销售净利率 11.9%, 同比上升 2.5pct, 其中 Q2 毛利率 28.3%, 同比+1.2pct, Q2 毛利率涨幅进一步扩大。分国内外, 2025 上半年公司国内毛利率 22.1%, 同比+0.9pct, 我们判断挖掘机、起重机、混凝土机械的毛利率均有显著提升, 挖掘机毛利率提升主要得益于上行周期规模效应、起重机&混凝土机械毛利率提升主要系行业回暖后竞争缓和&调整产品结构; 海外毛利率 31.2%, 同比+1.0pct, 我们判断主要得益于 2025H1 挖机出口中, 中大挖增速高于小挖, 结构改善带来的毛利率提升。费用端, 2025H1 公司期间费用率 12.3%, 同比-4.8pct, 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.2/-0.5/-1.9/-2.6pct, 费用管控能力优异。现金流来看, 2025H1 经营性现金流量净额 101.3 亿元, 同比+20.1%, 继续保持高质量盈利水平。

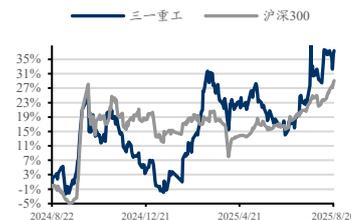
■ **国内外开启共振, 全球化、电动化逻辑兑现迈向全球龙头**

行业端: 国内来看, 2025 年为国内周期上行起点, 在更新替换逻辑+资金到位持续改善支撑下, 国内仍有望维持 2-3 年上行景气周期; 海外来看, 短期非洲、印尼等地需求高景气, 长期中国品牌竞争力逐步兑现提升市占率。公司端, 依托龙头地位及全球化电动化战略, 在国内释放利润弹性、海外兑现成长性。①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。②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 85.0/111.4/127.1 亿元, 对应当前市值 PE 分别为 21/16/14x, 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)	21.00
一年最低/最高价	15.07/21.47
市净率(倍)	2.42
流通 A 股市值(百万元)	177,962.19
总市值(百万元)	177,962.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.67
资产负债率(% LF)	51.44
总股本(百万股)	8,474.39
流通 A 股(百万股)	8,474.39

相关研究

《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》

2025-04-29

《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

三一重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	101,505	105,726	126,019	144,879	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	35,360	47,039	66,786	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	571	651
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	3
长期待摊费用	177	177	177	177	营业利润	6,995	9,827	12,886	14,705
其他非流动资产	19,142	19,142	19,142	19,142	营业外净收支	(87)	(4)	(16)	(16)
资产总计	152,145	154,760	174,313	192,303	利润总额	6,908	9,822	12,870	14,689
流动负债	63,669	67,778	75,979	81,014	减:所得税	815	1,159	1,519	1,733
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	11,351	12,955
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	11,136	12,709
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	6,484	13,620	16,440	17,220
长期借款	11,556	11,566	11,566	11,566	EBITDA	10,076	16,177	19,090	19,961
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	10.91	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	31.03	14.13
归属母公司股东权益	71,953	70,285	81,420	94,130					
少数股东权益	1,048	1,213	1,429	1,675					
所有者权益合计	73,002	71,498	82,849	95,804					
负债和股东权益	152,145	154,760	174,313	192,303					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	14,814	15,288	13,804	21,774	每股净资产(元)	8.49	8.29	9.61	11.11
投资活动现金流	(1,158)	(509)	(1,415)	(1,317)	最新发行在外股份(百万股)	8,474	8,474	8,474	8,474
筹资活动现金流	(10,279)	(2,058)	(709)	(711)	ROIC(%)	5.89	12.74	14.61	13.63
现金净增加额	3,435	12,721	11,680	19,746	ROE-摊薄(%)	8.30	12.09	13.68	13.50
折旧和摊销	3,592	2,558	2,650	2,742	资产负债率(%)	52.02	53.80	52.47	50.18
资本开支	(2,685)	(957)	(1,925)	(1,885)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.21	21.24	16.21	14.20
营运资本变动	4,980	1,811	(2,239)	4,669	P/B (现价)	2.51	2.57	2.22	1.92

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>