

买入（维持）

## 2025H1 海内外收入双增，Q2 盈利能力持续提升

三一重工（600031）2025半年报点评

2025年8月25日

## 投资要点：

分析师：谢少威

SAC 执业证书编号：

S0340523010003

电话：0769-23320059

邮箱：

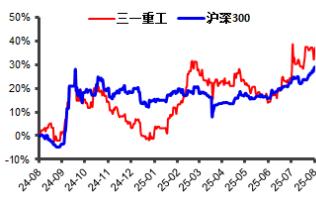
xieshaowei@dgzq.com.cn

事件：三一重工发布2025半年报。

点评：

- 2025Q2 盈利能力持续提升，控费效果明显。2025H1，公司实现营收为447.80亿元，同比增长14.64%；归母净利润为52.16亿元，同比增长46.00%。毛利率为27.44%，同比下降0.80pct；净利率为11.87%，同比提升2.45pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动为-1.32pct、-0.54pct、-1.86pct、-2.58pct。2024Q2，公司实现营收为236.03亿元，同比增长11.18%，环比增长11.46%；归母净利润为27.45亿元，同比增长37.76%，环比增长11.08%。毛利率为27.97%，同比下降-0.35pct，环比提升1.13pct；净利率为11.85%，同比提升2.24pct，环比下降0.04pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动为-1.29pct、-0.40pct、-1.53pct、-2.56pct，分别环比变动为+0.30pct、-0.40pct、-0.32pct、-0.31pct。
- 行业复苏态势延续，公司将深度受益国家重大工程开工。2025H1 工程机械行业复苏态势延续，超长期国债、设备更新政策深化落地等因素助推国内需求增加，公司挖掘机械、混凝土机械、起重机械等核心产品国内收入实现增长。挖掘机械营收为174.97亿元，同比增长15.00%，国内市场地位稳居第一，全球市占率稳步提升。混凝土机械营收为74.41亿元，同比下降6.49%，稳居全球第一品牌。起重机械营收为78.04亿元，同比增长17.89%，履带起重机国内整体市占率约为40.00%，大中型履带起重机市占率为全国第一。路面机械营收为21.59亿元，同比增长36.83%。桩工机械营收为13.41亿元，同比增长15.05%，旋挖钻稳居国内市占率第一名。我们认为随着雅下水电工程、新藏铁路等国家重大工程陆续开工，将长期有效支撑国内需求，公司有望深度受益。
- 海外营收持续增长，产品市占率显著提升。公司积极推行国际化策略，助力公司海外市场实现快速增长。2025H1 公司实现海外营收为264.91亿元，同比增长11.59%，占总营收的59.16%，汽车起重机、全地面起重机、越野起重机海外市占率显著提升。分地区来看，亚澳区域营收为114.55亿元，同比增长16.30%；欧洲区域营收为61.52亿元，同比增长0.66%；美洲区域营收为50.65亿元，同比增长1.36%；非洲区域营收为36.30亿元，同比增长40.48%。受益于产品结构优化、部分产品价格调整以及降本增效等措施驱动，2025H1 公司海外市场毛利同比增长9.92%。
- 向电动化转型，聚焦三大技术路线。公司全面推进工程车辆、装载机械、挖掘机械、起重机械等产品电动化转型，聚焦纯电、混动和氢燃料三大

## 股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。  
请务必阅读末页声明。

技术路线，持续迭代新能源产品。2024 年公司实现新能源产品收入为 40.25 亿元，同比增长 22.86%。2025H1 公司提升新能源产品覆盖度，总计完成约 30 多款新能源产品上市。

- **投资建议：维持“买入”评级。**预计公司2025-2027年EPS分别为1.02元、1.27元、1.50元，对应PE分别为21倍、17倍、14倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**(1) 若下游需求不及预期，公司产品需求减弱；(2) 若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；(3) 若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

**表 1：公司盈利预测简表**

科目(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>78383</b>	<b>89255</b>	<b>101933</b>	<b>115664</b>
<b>营业总成本</b>	<b>71955</b>	<b>80181</b>	<b>90362</b>	<b>101812</b>
营业成本	57217	64116	72585	82092
营业税金及附加	431	428	489	555
销售费用	5464	5937	6531	7184
管理费用	2996	3256	3581	3939
财务费用	202	303	454	681
研发费用	5381	5811	6392	7031
<b>其他经营收益</b>	<b>566</b>	<b>1061</b>	<b>1061</b>	<b>1061</b>
公允价值变动净收益	110	74	74	74
投资净收益	643	632	632	632
<b>营业利润</b>	<b>6995</b>	<b>10135</b>	<b>12632</b>	<b>14913</b>
加 营业外收入	120	0	0	0
减 营业外支出	207	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>6908</b>	<b>10135</b>	<b>12632</b>	<b>14913</b>
减 所得税	815	1520	1895	2237
<b>净利润</b>	<b>6093</b>	<b>8615</b>	<b>10737</b>	<b>12676</b>
减 少数股东损益	117	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>5975</b>	<b>8615</b>	<b>10737</b>	<b>12676</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.71</b>	<b>1.02</b>	<b>1.27</b>	<b>1.50</b>

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)