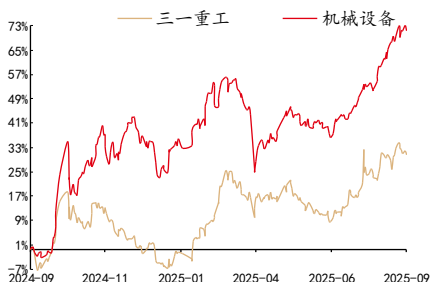


股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	20.95
总股本/流通股本(亿股)	84.74 / 84.74
总市值/流通市值(亿元)	1,775 / 1,775
52周内最高/最低价	21.63 / 15.24
资产负债率(%)	52.0%
市盈率	29.67
第一大股东	三一集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

三一重工(600031)

业绩快速增长，现金流亮眼

● 事件描述

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 447.80 亿元，同增 14.96%；实现归母净利润 52.16 亿元，同增 46%；实现扣非归母净利润 54.09 亿元，同增 73.06%。

● 事件点评

扣非归母净利润同比高增，增速明显快于归母净利润。分季度来看，公司 2025Q1、Q2 分别实现营业总收入 210.49、234.85 亿元，同比增速分别为 19.2%、1.4%；归母净利润 24.71、27.45 亿元，同比增速分别为 56.4%、37.8%；扣非归母净利润 24.03、30.06 亿元，同比增速分别为 78.5%、68.9%。

除混凝土机械外，公司各产品均实现稳健增长。分产品来看，公司混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、路面机械、其他分别实现收入 74.4、175.0、78.0、13.4、21.6、74.1 亿元，同比增速分别为-6.49%、15.00%、17.89%、15.05%、36.83%、39.92%。

毛利率有所提升，期间费用率大幅下降。盈利能力方面，2025H1 公司毛利率同增 0.74pct 至 27.44%。费用率方面，2025H1 公司期间费用率同减 4.85pct 至 12.33%，其中销售费用率同增 0.19pct 至 6.57%；管理费用率同减 0.56pct 至 2.82%；财务费用率同减 2.6pct 至-1.92%；研发费用率同减 1.89pct 至 4.86%。

全球化加速推进，收入、盈利能力稳步向上。2025H1，公司海外市场新品上市 80 余款，主营业务实现海外销售收入 263.02 亿元，同比增长 11.72%，毛利率同比提升 1.04pct 至 31.18%。渠道方面，公司已建立覆盖 400 多家海外子公司、合资公司及代理商的海外市场渠道体系，海外人员本地化率近 70%。数智化转型方面，公司已有 33 座灯塔工厂建成达产，其中，公司在印尼成功设计并建设了首座海外“灯塔工厂”，实现全网络连接和少人化生产。

现金流亮眼，进行中期分红，有望持续增加股东回报。2025H1，经营活动产生的现金流量净额 101.34 亿元，远超净利润，同比增长 20.11%。同时，公司预计进行中期分红，每 10 股派发 3.10 元现金红利(含税)，随着公司净利润、现金流持续向好，股东回报有望持续增加。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 879.03、1000.22、1134.30 亿元，同比增速分别为 12.15%、13.79%、13.40%；归母净利润分别为 88.56、108.5、132.54 亿元，同比增速分别为 48.21%、22.52%、22.16%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 20.05、16.36、13.39，考虑到公司收入稳健增长，降本增效带动盈利能力超预期提升，上调为“买入”评级。

● **风险提示：**

行业景气度不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	78383	87903	100022	113430
增长率(%)	5.90	12.15	13.79	13.40
EBITDA（百万元）	10075.96	15610.26	18231.25	21124.30
归属母公司净利润（百万元）	5975.45	8855.93	10850.17	13254.31
增长率(%)	31.98	48.21	22.52	22.16
EPS(元/股)	0.71	1.05	1.28	1.56
市盈率（P/E）	29.71	20.05	16.36	13.39
市净率（P/B）	2.47	2.37	2.21	2.04
EV/EBITDA	14.02	11.50	9.61	8.02

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	78383	87903	100022	113430	营业收入	5.9%	12.1%	13.8%	13.4%
营业成本	57480	63208	71656	80973	营业利润	30.9%	47.9%	22.6%	22.1%
税金及附加	431	480	546	620	归属于母公司净利润	32.0%	48.2%	22.5%	22.2%
销售费用	5464	5934	6557	7214	获利能力				
管理费用	2996	2880	3080	3269	毛利率	26.4%	27.9%	28.2%	28.4%
研发费用	5381	4887	5365	5918	净利率	7.7%	10.1%	10.9%	11.8%
财务费用	202	71	67	-71	ROE	8.3%	11.8%	13.5%	15.3%
资产减值损失	-201	-230	-254	-275	ROIC	6.0%	11.1%	12.7%	14.3%
营业利润	6995	10345	12680	15479	偿债能力				
营业外收入	120	130	122	124	资产负债率	52.0%	51.0%	51.4%	50.5%
营业外支出	207	168	174	178	流动比率	1.59	1.58	1.56	1.60
利润总额	6908	10307	12627	15425	营运能力				
所得税	815	1288	1578	1928	应收账款周转率	3.13	3.34	3.39	3.38
净利润	6093	9018	11049	13497	存货周转率	2.88	3.01	3.08	3.16
归母净利润	5975	8856	10850	13254	总资产周转率	0.51	0.57	0.61	0.65
每股收益(元)	0.71	1.05	1.28	1.56	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.71	1.05	1.28	1.56
货币资金	20383	18098	20831	25357	每股净资产	8.49	8.86	9.49	10.25
交易性金融资产	11062	11062	11062	11062	估值比率				
应收票据及应收账款	25914	27286	32372	35492	PE	29.71	20.05	16.36	13.39
预付款项	971	944	1070	1210	PB	2.47	2.37	2.21	2.04
存货	19948	21806	24558	26520	现金流量表				
流动资产合计	101505	102615	113895	124016	净利润	6093	9018	11049	13497
固定资产	22369	24041	25071	25413	折旧和摊销	3592	3441	3668	3856
在建工程	1140	1434	1497	1405	营运资本变动	4980	-2399	-1144	-1957
无形资产	4615	4960	5235	5445	其他	149	1474	1429	1368
非流动资产合计	50640	52977	54311	54685	经营活动现金流净额	14814	11535	15002	16764
资产总计	152145	155592	168206	178701	资本开支	-2685	-5558	-4786	-4000
短期借款	5953	5153	4553	4153	其他	1527	188	236	296
应付票据及应付账款	28654	29033	35196	37405	投资活动现金流净额	-1158	-5370	-4550	-3705
其他流动负债	29062	30879	33389	36157	股权融资	573	-1361	0	0
流动负债合计	63669	65065	73138	77716	债务融资	-6884	-2000	-1600	-1200
其他	15474	14274	13274	12474	其他	-3969	-5089	-6118	-7334
非流动负债合计	15474	14274	13274	12474	筹资活动现金流净额	-10279	-8449	-7718	-8534
负债合计	79143	79339	86412	90190	现金及现金等价物净增加额	3435	-2285	2733	4526
股本	8475	8402	8402	8402					
资本公积金	5172	3884	3884	3884					
未分配利润	56033	59154	62868	67355					
少数股东权益	1048	1211	1410	1653					
其他	2273	3602	5229	7217					
所有者权益合计	73002	76253	81793	88511					
负债和所有者权益总计	152145	155592	168206	178701					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048