

2025 年 11 月 01 日

业绩高增，龙头持续高质量发展

三一重工(600031)

评级:	买入	股票代码:	600031
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	24.05/15.23
目标价格:		总市值(亿)	2,016.07
最新收盘价:	22.14	自由流通市值(亿)	2,016.07
		自由流通股数(百万)	9,105.99

事件概述

公司发布 2025 年三季报。

►业绩高增，盈利能力稳步提升

根据公司财报，25Q3 年公司实现营收 212.1 亿元，同比增长 10.7%；实现归母净利润 19.2 亿元，同比增长 48.2%。25Q1-3 公司实现营业收入 657.4 亿元，同比增长 13.6%；实现归母净利润 71.4 亿元，同比增长 46.6%。根据公司财报，公司 25Q3 综合毛利率为 28.0%，较 2024 年同期基本持平；25Q3 公司净利率为 9.2%，较 2024 年同期提升了 2.26pct。2025 年，公司营收稳健增长，利润较快增长，业绩符合市场预期。

►海外收入持续增长，国际化战略成果进一步彰显

国际化一直是三一重工的核心战略之一。根据公司中报，25H1 年公司实现海外收入 263.0 亿元，同比增长 11.7%；国际化收入占比已达 60.3%，公司的国际化成果显著。从细分市场看，公司 25H1 亚澳洲市场收入 114.5 亿元，同比增长 16.3%；欧洲市场收入 61.5 亿元，同比增长 0.7%；美洲市场收入 50.6 亿元，同比增长 1.4%；非洲市场收入 36.3 亿元，同比增长 40.5%。公司 25H1 年海外市场收入相对均衡，且在新兴市场展现出较快的增长速度。从毛利率看，25H1 公司海外综合毛利率为 31.18%，较 2024 年同期提升 1.04pct，继续拉动公司综合毛利率上行。从细分产品看，25H1 公司挖掘机、起重机均实现了正增长，看好公司核心产品长期出海受益。

►高质量发展依旧，现金流情况良好

25Q1-3 公司研发费用 33.9 亿元，同比下降 12.1%。我们认为公司的高质量发展依旧，主要体现在以下两个方面：1) 智能制造助力降本：截至 25H1 末，公司共有 33 座灯塔工厂建成，且公司通过工艺智能化和端到端数据流，成功对生产中人、机、料进行柔性配置与精准调度；2) 回款及现金流管控良好：25Q3 公司经营性现金流净额达 44.13 亿元，同比增长 12.1%，且远超过净利润。公司的现金流情况较好，应收款情况健康，在保证海外业务积极拓展的情况下，实现了高质量发展，公司有能力主动应对市场波动，灵活调整销售政策，保证业绩稳健增长。

投资建议

参考最新业绩报告，我们调整 25-27 年盈利预测，25-27 年营业收入由 875/977/1095 亿元调整至 893/1023/1177 亿元，归母净利润由 82.7/97.0/112.4 亿元调整至 86.7/112.0/136.8 亿元，EPS 由 0.98/1.14/1.32 元调整至 1.02/1.32/1.61 元。公司 2025/10/31 日收盘股价 22.14 元，对应 25-27 年 PE 为 21.7、16.8 和 13.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

基建和地产投资需求波动的风险；国内市场需求修复不及预期的风险；海外市场拓展不及预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	74,019	78,383	89,334	102,317	117,666
YoY (%)	-8.4%	5.9%	14.0%	14.5%	15.0%
归母净利润(百万元)	4,527	5,975	8,665	11,197	13,683
YoY (%)	5.5%	32.0%	45.0%	29.2%	22.2%
毛利率 (%)	26.4%	26.7%	27.4%	27.8%	27.8%
每股收益 (元)	0.53	0.71	1.02	1.32	1.61
ROE	6.7%	8.3%	11.3%	13.2%	14.6%
市盈率	41.41	31.36	21.66	16.76	13.71

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

分析师: 石城

邮箱: shicheng@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	78,383	89,334	102,317	117,666	净利润	6,093	8,815	11,391	13,920
YoY (%)	5.9%	14.0%	14.5%	15.0%	折旧和摊销	3,592	4,652	5,162	5,677
营业成本	57,480	64,869	73,877	84,976	营运资金变动	4,980	-5,131	-2,840	4,350
营业税金及附加	431	536	614	706	经营活动现金流	14,814	8,400	13,755	23,702
销售费用	5,464	6,164	7,060	7,648	资本开支	-2,685	-2,982	-4,949	-4,976
管理费用	2,996	3,395	3,581	4,118	投资	-2,309	-3,300	-3,300	-3,300
财务费用	202	421	482	279	投资活动现金流	-1,158	-5,567	-7,430	-7,335
研发费用	5,381	5,539	5,627	6,236	股权募资	573	0	0	0
资产减值损失	-201	-20	-25	-25	债务募资	-6,884	8,381	-1,487	-10,971
投资收益	643	715	819	941	筹资活动现金流	-10,279	3,784	-6,325	-15,867
营业利润	6,995	10,017	12,944	15,818	现金净流量	3,435	6,617	500	500
营业外收支	-87	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	6,908	10,017	12,944	15,818	成长能力				
所得税	815	1,202	1,553	1,898	营业收入增长率	5.9%	14.0%	14.5%	15.0%
净利润	6,093	8,815	11,391	13,920	净利润增长率	32.0%	45.0%	29.2%	22.2%
归属于母公司净利润	5,975	8,665	11,197	13,683	盈利能力				
YoY (%)	32.0%	45.0%	29.2%	22.2%	毛利率	26.7%	27.4%	27.8%	27.8%
每股收益	0.71	1.02	1.32	1.61	净利率	7.8%	9.9%	11.1%	11.8%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	3.9%	5.2%	6.4%	7.5%
货币资金	20,383	27,000	27,500	28,000	净资产收益率 ROE	8.3%	11.3%	13.2%	14.6%
预付款项	971	649	739	850	偿债能力				
存货	19,948	21,307	22,239	23,256	流动比率	1.59	1.63	1.71	1.86
其他流动资产	60,203	67,619	73,793	77,901	速动比率	1.09	1.17	1.24	1.36
流动资产合计	101,505	116,575	124,271	130,007	现金比率	0.32	0.38	0.38	0.40
长期股权投资	2,425	2,725	3,025	3,325	资产负债率	52.0%	53.3%	51.1%	47.5%
固定资产	22,369	21,209	21,387	20,977	经营效率				
无形资产	4,615	4,465	4,365	4,265	总资产周转率	0.52	0.54	0.58	0.65
非流动资产合计	50,640	50,288	51,426	52,049	每股指标 (元)				
资产合计	152,145	166,862	175,697	182,056	每股收益	0.71	1.02	1.32	1.61
短期借款	5,953	12,334	11,347	875	每股净资产	8.49	9.06	9.98	11.09
应付账款及票据	28,654	27,903	29,955	34,456	每股经营现金流	1.75	0.99	1.62	2.80
其他流动负债	29,062	31,155	31,484	34,593	每股股利	0.00	0.45	0.47	0.50
流动负债合计	63,669	71,392	72,786	69,925	估值分析				
长期借款	11,556	13,556	13,056	12,556	PE	31.36	21.66	16.76	13.71
其他长期负债	3,918	3,918	3,918	3,918	PB	1.94	2.44	2.22	2.00
非流动负债合计	15,474	17,474	16,974	16,474					
负债合计	79,143	88,866	89,760	86,399					
股本	8,475	8,475	8,475	8,475					
少数股东权益	1,048	1,198	1,392	1,628					
股东权益合计	73,002	77,996	85,937	95,656					
负债和股东权益合计	152,145	166,862	175,697	182,056					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。