



2025 年 11 月 03 日

公司点评

买入/维持

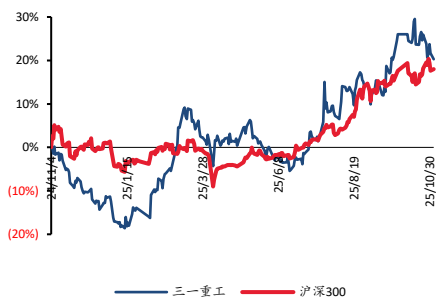
三一重工 (600031)

目标价: 30.46

昨收盘: 21.88

Q3 业绩高增长，港股上市、全球化布局深入推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 91.06/84.74
 总市值/流通(亿元) 1,992.39/1,854.2
 12 个月内最高/最低价 (元) 24.05/15.23

相关研究报告

<<2025H1 国内外收入双增长，盈利能力持续改善>>—2025-08-26
 <<费用管控提升盈利能力，经营性现金流大幅增长>>—2025-04-25
 <<看好工程机械行业需求向上，公司回购股份彰显发展信心>>—2025-03-20

证券分析师：崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话:

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100001

事件：公司发布 2025 年三季报，前三季度实现收入 661.04 亿元，同比增长 13.27%，实现归母净利润 71.36 亿元，同比增长 46.58%。其中 Q3 单季度实现收入 213.24 亿元，同比增长 10.48%，实现归母净利润 19.19 亿元，同比增长 48.18%。

受益于工程机械行业内外销景气恢复，公司收入规模稳健增长。行业层面看，今年以来，工程机械内外销景气度在持续恢复，根据工程机械工业协会数据，1-9 月国内共销售挖机 89877 台，同比增长 21.5%，出口共销售挖机 84162 台，同比增长 14.6%，公司充分受益行业复苏周期，收入规模稳健增长，2025 年前三季度实现收入 661.04 亿元，同比增长 13.27%。

净利率提升明显，现金流表现优秀。2025Q3 公司销售毛利率为 27.99%，同比下降 0.33pct，2025Q3 销售净利率为 9.21%，同比提升 2.26pct。费用率方面，2025Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.43%、3.01%、5.73%、1.10%，分别同比-0.93pct、-0.47pct、-0.69pct、+1.01pct。现金流方面，2025Q3 经营性现金流 44.13 亿元，同比增长 12.07%，保持优秀。

港股成功上市，深入推进全球化布局。10 月 28 日，公司在香港交易所主板正式挂牌上市，本次港股上市全球发售约 6.32 亿股 H 股，另有 15%超额配股权，发行价为 21.30 港元/股。募集资金用途主要用于拓展全球销售及服务网络、强化研发能力、扩大海外制造能力等方面，本次港股上市有助于公司全面对接国际资本市场，深入推进全球化布局。

盈利预测与投资建议：预计 2025 年-2027 年公司营业收入分别为 901.11 亿元、1035.94 亿元和 1178.04 亿元，归母净利润分别为 87.43 亿元、110.94 亿元和 138.82 亿元，6 个月目标价 30.46 元，对应 2026 年 25 倍 PE，给予“买入”评级。

风险提示：国内需求不及预期、海外拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	78383	90111	103594	117804
营业收入增长率(%)	5.9%	15.0%	15.0%	13.7%
归母净利(百万元)	5975	8743	11094	13882
净利润增长率(%)	32.0%	46.3%	26.9%	25.1%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.96	1.22	1.52
市盈率(PE)	23.3	22.8	18.0	14.4

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	18,072	20,383	30,365	41,368	51,255
应收和预付款项	25,223	26,885	29,312	33,372	37,775
存货	19,768	19,948	20,729	23,053	25,908
其他流动资产	34,572	34,289	34,175	34,663	35,519
流动资产合计	97,634	101,505	114,581	132,456	150,457
长期股权投资	2,401	2,425	2,425	2,425	2,425
投资性房地产	139	218	218	218	218
固定资产	23,453	22,369	21,306	20,052	19,513
在建工程	1,367	1,140	1,040	990	940
无形资产开发支出	5,121	4,858	4,918	4,918	4,918
长期待摊费用	184	177	177	177	177
其他非流动资产	118,538	120,958	133,637	151,503	169,493
资产总计	151,203	152,145	163,720	180,282	197,683
短期借款	4,116	5,953	7,453	7,953	8,453
应付和预收款项	22,693	28,654	33,459	38,964	43,832
长期借款	23,556	11,556	9,556	8,556	7,556
其他负债	31,677	32,980	34,864	38,387	41,386
负债合计	82,041	79,143	85,333	93,861	101,227
股本	8,486	8,475	9,106	9,106	9,106
资本公积	5,250	5,172	4,540	4,540	4,540
留存收益	56,092	60,442	66,554	74,361	84,113
归母公司股东权益	68,029	71,953	77,161	84,968	94,720
少数股东权益	1,133	1,048	1,227	1,453	1,736
股东权益合计	69,162	73,002	78,387	86,421	96,456
负债和股东权益	151,203	152,145	163,720	180,282	197,683

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	5,708	14,814	16,266	16,596	17,221
投资性现金流	-2,694	-1,158	-427	-1,380	-2,302
融资性现金流	-7,530	-10,279	-5,801	-4,213	-5,032
现金增加额	-4,554	3,435	9,982	11,003	9,887

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	74,019	78,383	90,111	103,594	117,804
营业成本	54,443	57,480	65,109	73,826	83,049
营业税金及附加	424	431	496	570	648
销售费用	5,102	5,464	6,218	7,044	7,893
管理费用	2,651	2,996	3,154	3,626	4,123
财务费用	-463	202	4	-211	-445
资产减值损失	-84	-201	-70	-50	-40
投资收益	-177	643	451	518	589
公允价值变动	21	110	0	0	0
营业利润	5,343	6,995	10,138	12,864	16,097
其他非经营损益	-26	-87	0	0	0
利润总额	5,317	6,908	10,138	12,864	16,097
所得税	710	815	1,217	1,544	1,932
净利润	4,606	6,093	8,921	11,321	14,166
少数股东损益	79	117	178	226	283
归母股东净利润	4,527	5,975	8,743	11,094	13,882

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.18%	26.43%	27.75%	28.74%	29.50%
销售净利率	6.18%	7.68%	9.70%	10.71%	11.78%
销售收入增长率	-8.44%	5.90%	14.96%	14.96%	13.72%
EBIT 增长率	6.45%	46.48%	42.64%	24.77%	23.70%
净利润增长率	5.53%	31.98%	46.31%	26.90%	25.13%
ROE	6.66%	8.30%	11.33%	13.06%	14.66%
ROA	2.97%	4.02%	5.65%	6.58%	7.50%
ROIC	4.24%	6.60%	9.06%	10.50%	11.92%
EPS (X)	0.53	0.71	0.96	1.22	1.52
PE (X)	25.75	23.34	22.79	17.96	14.35
PB (X)	1.72	1.94	2.58	2.34	2.10
PS (X)	1.60	1.80	2.21	1.92	1.69
EV/EBITDA (X)	16.09	13.20	14.31	11.16	8.71

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。