

三一重工 (600031.SH)

25Q3 业绩快速增长，行业稳步回暖，公司继续加强全球化布局

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	73,222	77,773	88,685	101,855	118,080
增长率 yoy (%)	-8.5	6.2	14.0	14.9	15.9
归母净利润 (百万元)	4,527	5,975	8,576	10,572	13,207
增长率 yoy (%)	5.5	32.0	43.5	23.3	24.9
ROE (%)	6.7	8.3	11.1	12.5	13.8
EPS 最新摊薄 (元)	0.50	0.66	0.94	1.16	1.45
P/E (倍)	44.5	33.7	23.5	19.1	15.3
P/B (倍)	3.0	2.8	2.6	2.4	2.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：近日，公司发布 2025 年第三季度报告，其中前三季度，公司实现营业收入为 657.4 亿元，同比+13.6%，实现归母净利润为 71.4 亿元，同比+46.6%，实现扣非归母净利润为 71.1 亿元，同比+53.6%；其中单第三季度实现营业收入为 212.1 亿元，同比+10.7%，实现归母净利润为 19.2 亿元，同比+48.2%，实现扣非归母净利润为 17.0 亿元，同比+13.0%。

行业延续复苏态势，公司业务持续向好。根据公司的三季报，前三季度其销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 6.83%、2.87%、5.12%，分别同比-1.2pct、-0.53pct、-1.48pct；盈利能力方面，公司销售毛利率为 27.62%，同比-0.65pct，销售净利率为 11.01%，同比+2.41pct，公司持续加强降本增效，提升盈利水平。2025 年前三季度，公司的经营活动现金净流量为 145.47 亿元，同比增长 17.55%，现金流情况持续向好。

港股上市，继续加强全球化布局。10 月 28 日，三一重工在港交所主板正式挂牌上市，公司在资本布局 and 全球化战略上迈出的关键一步，构建起“A+H”双平台上市格局。本次港股上市，全球发售约 6.32 亿股 H 股，此外，另有 15%超额配股权，发行价为 21.30 港元/股。募集资金将主要用于拓展全球销售网络、建设海外研发中心。目前，公司正在全面推进全球化、数智化、低碳化三大战略。全球化方面，2025 年上半年，公司实现海外销售收入 263.02 亿元，同比增长 11.72%。各区域收入情况如下：亚澳区域 114.55 亿元，增长 16.3%；欧洲区域 61.52 亿元，增长 0.66%；美洲区域 50.65 亿元，增长 1.36%；非洲区域 36.30 亿元，增长 40.48%。2025 年上半年，公司国际市场业务毛利率 31.18%，较国内市场业务毛利率 22.10%高出 9.08pct。我们认为，此次 H 股发行将进一步强化公司的资本实力，助力海外产能布局与技术研发，增强公司在全球高端装备制造领域的壁垒。

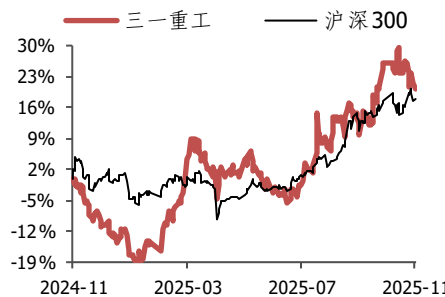
行业稳步回暖。根据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2025 年 9 月销售各类挖掘机 19858 台，同比增长 25.4%。其中，国内销量为 9249 台，同比增长 21.5%；出口量为 10609 台，同比增长 29%。2025 年 1 月至 9 月，共销售挖掘机 174039 台，同比增长 18.1%。其中，国内销量为 89877 台，同比增长 21.5%；出口为 84162 台，同比增长 14.6%。总体来看，国内需求在超长期国债发行、设备更新政策深化落地及新能源转型

买入 (维持评级)

股票信息

行业	机械
2025 年 11 月 3 日收盘价 (元)	21.88
总市值 (百万元)	199,239.04
流通市值 (百万元)	185,419.65
总股本 (百万股)	9,105.99
流通股本 (百万股)	8,474.39
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,670.30

股价走势



作者

分析师 孙培德

执业证书编号：S1070523050003

邮箱：sunpeide@cgcws.com

相关研究

加速的驱动下，挖掘机械、混凝土机械、起重机械等核心产品的国内销售全面实现增长；海外市场保持高景气度，尤其在矿产开发、能源基建领域需求旺盛，海外销售进一步增长。

投资建议：考虑到公司正在全面推进全球化、数智化、低碳化三大战略，同时行业正在稳步回暖，预计公司 2025 年-2027 年归母净利润分别为 85.76 亿元、105.72 亿元、132.07 亿元，对应 PE 分别为 24 倍、19 倍、15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求不及预期的风险、海外拓展不及预期的风险、原材料价格波动的风险、地缘政治的风险、汇率波动的风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	97634	101505	112752	126056	139181
现金	18072	20383	23243	26695	30947
应收票据及应收账款	24471	25914	29998	36533	39460
其他应收款	3011	2943	3846	3951	5088
预付账款	752	971	994	1262	1353
存货	19768	19948	23334	26241	30961
其他流动资产	31561	31347	31338	31375	31372
非流动资产	53569	50640	51236	52357	53953
长期股权投资	2401	2425	2454	2495	2540
固定资产	23453	22369	22682	23526	25095
无形资产	5121	4858	4761	4705	4496
其他非流动资产	22594	20988	21339	21632	21821
资产总计	151203	152145	163989	178413	193134
流动负债	54427	63669	71269	79525	84935
短期借款	4116	5953	11713	11842	11686
应付票据及应付账款	22693	28654	29277	36813	38703
其他流动负债	27619	29062	30279	30870	34547
非流动负债	27614	15474	13365	11432	9624
长期借款	23556	11556	9447	7514	5706
其他非流动负债	4059	3918	3918	3918	3918
负债合计	82041	79143	84634	90956	94559
少数股东权益	1133	1048	1245	1485	1757
股本	8486	8475	9106	9106	9106
资本公积	5250	5172	5172	5172	5172
留存收益	56033	60382	65740	72149	79834
归属母公司股东权益	68029	71953	78109	85972	96817
负债和股东权益	151203	152145	163989	178413	193134

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5708	14814	6933	12549	13817
净利润	4606	6093	8773	10812	13479
折旧摊销	2901	3259	2887	3250	3709
财务费用	-463	202	825	776	523
投资损失	177	-643	-564	-444	-369
营运资金变动	-3067	4910	-5801	-2867	-4754
其他经营现金流	1554	994	813	1022	1228
投资活动现金流	-2694	-1158	-2884	-3915	-4881
资本支出	4525	2938	3454	4330	5260
长期投资	-445	-2309	-30	-41	-45
其他投资现金流	2276	4090	600	456	423
筹资活动现金流	-7530	-10279	-6949	-5311	-4528
短期借款	-424	1838	5760	128	-155
长期借款	1931	-12000	-2109	-1933	-1808
普通股增加	-8	-11	631	0	0
资本公积增加	-188	-78	0	0	0
其他筹资现金流	-8841	-28	-11230	-3506	-2564
现金净增加额	-4554	3435	-2900	3323	4408

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	73222	77773	88685	101855	118080
营业成本	54051	57217	62354	71421	82408
营业税金及附加	424	431	442	533	636
销售费用	5102	5464	6297	6722	7557
管理费用	2651	2996	3370	3565	4015
研发费用	5865	5381	6385	7028	7675
财务费用	-463	202	825	776	523
资产和信用减值损失	-1258	-1098	-848	-1034	-1282
其他收益	765	866	1119	967	929
公允价值变动收益	21	110	-17	-34	20
投资净收益	-177	643	564	444	369
资产处置收益	-6	46	52	46	34
营业利润	5343	6995	9882	12199	15336
营业外收入	99	120	150	149	129
营业外支出	125	207	145	154	158
利润总额	5317	6908	9888	12193	15307
所得税	710	815	1115	1381	1828
净利润	4606	6093	8773	10812	13479
少数股东损益	79	117	197	239	273
归属母公司净利润	4527	5975	8576	10572	13207
EBITDA	8251	10003	13578	16263	19659
EPS (元/股)	0.50	0.66	0.94	1.16	1.45

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-8.5	6.2	14.0	14.9	15.9
营业利润 (%)	12.1	30.9	41.3	23.4	25.7
归属母公司净利润 (%)	5.5	32.0	43.5	23.3	24.9
获利能力					
毛利率 (%)	26.2	26.4	29.7	29.9	30.2
净利率 (%)	6.3	7.8	9.9	10.6	11.4
ROE (%)	6.7	8.3	11.1	12.5	13.8
ROIC (%)	4.6	6.2	9.2	10.5	11.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.3	52.0	51.6	51.0	49.0
净负债比率 (%)	20.1	4.8	3.4	-2.8	-8.7
流动比率	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.98	3.13	3.23	3.11	3.16
应付账款周转率	2.90	2.94	2.95	2.93	2.94
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.50	0.66	0.94	1.16	1.45
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.63	1.63	0.76	1.38	1.52
每股净资产 (最新摊薄)	7.47	7.90	8.51	9.37	10.56
估值比率					
P/E	44.5	33.7	23.5	19.1	15.3
P/B	3.0	2.8	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	24.9	19.5	14.3	11.7	9.3

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686