



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 10 日

基础数据

11 月 07 日收盘价（元）	22.13
总市值（亿元）	2,015.16
总股本（亿股）	91.06

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械】三一重工：全球化战略成效显著，现金流大幅增长-2025.05.06

分析师：丁志刚

S0190524030003

dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001

shikang@xyzq.com.cn

分析师：郭亚男

S0190522120004

guoyanan@xyzq.com.cn

三一重工(600031.SH)

内外销延续复苏，现金流、盈利水平优异

投资要点：

- 公司发布 2025 年三季报：2025 年前三季度公司实现营业总收入 661.04 亿元，YOY+13.27%；归母净利润 71.36 亿元，YOY+46.58%；扣非后归母净利润 71.06 亿元，YOY+53.55%。2025Q3 单季度公司实现营业总收入 213.24 亿元，YOY+10.48%；归母净利润 19.19 亿元，YOY+48.18%。
- 盈利能力维持较高水平，经营性现金流保持强劲。前三季度公司毛利率为 27.62%，YOY+0.70pct；归母净利率为 10.79%，YOY+2.45pct。2025 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额 145.47 亿元，YOY+17.55%，净现比（经营现金流/归母净利润）达到 2.04，凸显了公司优异的盈利质量和较强的回款能力。
- 内外销延续复苏，非挖自三季度以来出现复苏迹象。根据中国工程机械工业协会，2025 年 1-9 月我国挖机国内销量 9.0 万台，YOY+21.5%，出口销量 8.4 万台，YOY+14.6%，内外销均呈现出较好的增长态势。今年三季度以来，国内非挖机械产品出现一定复苏趋势，其中汽车起重机 7 月以来连续 3 个月国内销量同比转正，履带吊 6 月以来连续 4 个月国内销量同比转正。
- 全球化持续深入推进，港股上市募集资金加大海外投入。2025H1 公司主营业务实现海外销售收入 263.02 亿元，YOY+11.72%，海外收入占比 60.26%，海外业务毛利率 31.18%，YOY+1.04pct。公司建立“1+5+N”的全球研发体系，针对本地化场景及客户需求进行正向产品开发，2025 年上半年海外市场新品上市 80 余款。2025 年 10 月公司港股上市，募集资金主要用于进一步发展全球销售及服务网络、扩大海外制造能力和优化生产效率、增强研发能力，以提高全球品牌知名度、市场渗透率和服务效率。
- 费用管控较好，优化研发费用使用效率。2025 年前三季度公司期间费用合计 91.74 亿元，YOY-8.36%，期间费用率 13.95%，YOY-3.34pct。其中，销售费用率 6.86%，YOY+0.12pct，研发费用率 5.15%，YOY-1.50pct；管理费用率 2.89%，YOY-0.54pct。此外，前三季度财务费用为-6.22 亿元，去年同期为 2.78 亿元，主要系汇兑收益贡献。
- 表内风险敞口和存货规模控制合理，信用减值损失计提减少。截至 2025Q3 期末，公司应收账款为 273.18 亿元，较年初增加 18.01 亿元，长期应收款与一年内到期的非流动资产合计 231.75 亿元，较年初减少 4.8 亿元，表内风险敞口控制较好。2025 年前三季度公司信用减值损失计提 5.40 亿元，较去年减少计提 0.54 亿元。2025Q3 期末公司存货为 210.19 亿元，较年初增加 10.71 亿元。
- 投资建议：基于最新财报，我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 89.51/112.23/138.76 亿元，对应 2025 年 11 月 7 日收盘价 PE 为 22.5/18.0/14.5 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：贸易壁垒增加；需求复苏不及预期；汇率大幅波动；原材料价格波动

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	78383	88576	99798	114637
同比增长	5.9%	13.0%	12.7%	14.9%
归母净利润（百万元）	5975	8951	11223	13876
同比增长	32.0%	49.8%	25.4%	23.6%
毛利率	26.4%	27.9%	28.3%	28.8%
ROE	8.3%	10.0%	11.5%	12.9%
每股收益（元）	0.66	0.98	1.23	1.52
市盈率	33.7	22.5	18.0	14.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	101505	122131	135758	154235
货币资金	20383	36910	43957	53840
交易性金融资产	11062	11262	11462	11662
应收票据及应收账款	25914	28511	31668	35943
预付款项	971	1014	1111	1315
存货	19948	20989	23422	26632
其他	23227	23444	24138	24843
非流动资产	50640	49040	47454	45490
长期股权投资	2425	2425	2425	2425
固定资产	22369	21355	20017	18352
在建工程	1140	1284	1370	1422
无形资产	4615	4187	3774	3358
商誉	48	48	48	48
其他	20043	19740	19821	19884
资产总计	152145	171170	183212	199725
流动负债	63669	66684	71430	77956
短期借款	5953	5153	4653	4453
应付票据及应付账款	28654	31657	34891	39326
其他	29062	29873	31886	34177
非流动负债	15474	13639	12839	12839
长期借款	11556	9556	8756	8756
其他	3918	4083	4083	4083
负债合计	79143	80323	84270	90796
股本	8475	9106	9106	9106
未分配利润	56033	61016	67326	75123
少数股东权益	1048	1158	1259	1368
股东权益合计	73002	90847	98942	108929
负债及权益合计	152145	171170	183212	199725

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5975	8951	11223	13876
折旧和摊销	3592	3754	3942	4105
营运资金的变动	4980	176	-1860	-2503
经营活动产生现金流量	14814	14049	14412	16692
资本支出	-2685	-2354	-2061	-1871
长期投资	-2309	-486	-540	-540
投资活动产生现金流量	-1158	-1579	-2339	-2131
债权融资	-6884	-4221	-1300	-200
股权融资	573	12316	0	0
融资活动产生现金流量	-10279	4113	-5026	-4678
现金净变动	3435	16527	7047	9883

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	78383	88576	99798	114637
营业成本	57480	63687	71400	81504
税金及附加	431	467	550	623
销售费用	5464	6557	7541	8295
管理费用	2996	3146	3304	3469
研发费用	5381	4843	5327	6126
财务费用	202	-496	-974	-1173
投资收益	643	300	350	350
公允价值变动收益	110	0	0	0
信用减值损失	-897	-831	-700	-795
资产减值损失	-201	-131	-147	-164
营业利润	6995	10304	12909	15938
营业外收支	-87	-9	-41	-46
利润总额	6908	10295	12868	15892
所得税	815	1235	1544	1907
净利润	6093	9060	11324	13985
少数股东损益	117	109	102	109
归属母公司净利润	5975	8951	11223	13876
EPS(元)	0.66	0.98	1.23	1.52

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	5.9%	13.0%	12.7%	14.9%
营业利润增长率	30.9%	47.3%	25.3%	23.5%
归母净利润增长率	32.0%	49.8%	25.4%	23.6%
盈利能力				
毛利率	26.4%	27.9%	28.3%	28.8%
归母净利率	7.7%	10.2%	11.3%	12.2%
ROE	8.3%	10.0%	11.5%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	52.0%	46.9%	46.0%	45.5%
流动比率	1.59	1.83	1.90	1.98
速动比率	0.96	1.21	1.29	1.37
营运能力				
资产周转率	51.7%	54.8%	56.3%	59.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.66	0.98	1.23	1.52
每股经营现金	1.63	1.54	1.58	1.83
估值比率(倍)				
PE	33.7	22.5	18.0	14.5
PB	2.8	2.2	2.1	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn