

# 三一重工 (600031)

## 2025 年报点评：业绩稳健符合预期，看好上行周期龙头利润弹性

买入 (维持)

2026 年 03 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004  
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	78,383	89,700	103,509	117,658	130,195
同比 (%)	5.90	14.44	15.39	13.67	10.66
归母净利润 (百万元)	5,956	8,408	10,969	13,869	16,548
同比 (%)	31.54	41.18	30.46	26.44	19.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.65	0.91	1.19	1.51	1.80
P/E (现价&最新摊薄)	29.13	20.64	15.82	12.51	10.49

### 投资要点

#### ■ 2025 年归母净利润同比+41.2%，看好上行周期龙头利润弹性

2025 年公司实现营业总收入 897 亿元，同比增长 14.4%；归母净利润 84.1 亿元，同比增长 41.2%。单 Q4 公司实现营业收入 236 亿元，同比增长 17.8%；归母净利润 12.7 亿元，同比增长 17.0%。分市场看，国内/出口收入均增长 15%，国内外开启共振向上。分业务看，公司挖机/起重机/混凝土/桩工机械同比分别+14%/+19%/+10%/+36%，土方机械表现好于非挖。展望 2026 年，我们预计国内仍保持稳健向上，海外有望拐点复苏，国内外共振局面下看好公司作为龙头的利润弹性。

#### ■ Q4 汇兑拖累盈利水平，现金流保持优异

2025 年公司实现销售毛利率 27.5%，同比提升 1.1pct，销售净利率 9.5%，同比提升 1.7pct；单 Q4 销售毛利率 27.3%，同比+6.2pct，销售净利率 5.3%，同比-0.3pct，Q4 净利率表现不佳主要系汇兑损失影响较大。费用端来看，2025 年公司期间费用率 15.38%，同比-2.68pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.15%/2.89%/5.61%/-0.35%，同比分别+0.18/-0.93/-1.25/-0.61pct，研发费用率持续下降。现金流方面，2025 年公司经营性现金流 200 亿元，同比+35%，经营质量保持优异。

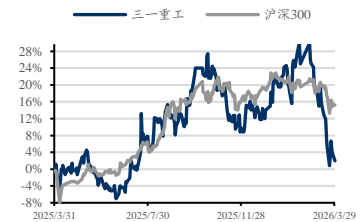
#### ■ 国内外开启共振，全球化、电动化逻辑兑现迈向全球龙头

**行业端：**国内来看，2025 年为国内周期上行起点，在更新替换逻辑+资金到位持续改善支撑下，国内仍有望维持 2-3 年上行景气周期；海外来看，短期非洲、印尼等地需求高景气，欧美需求逐步复苏，26 年预计为海外上行周期起点，长期中国品牌竞争力逐步兑现提升市占率。**公司端：**依托龙头地位及全球化电动化战略，在国内释放利润弹性、海外兑现成长性。①**全球化：**公司海外产能布局完善，在印尼、美国均有产能布局且印尼二期工厂、南非工厂正在有序建设之中，本土化优势明显。②**电动化：**2025 年公司实现新能源产品收入 86.4 亿元，同比+115%，电动搅拌车、电动自卸车等产品迎来爆发式增长。长期来看，随着全球化&电动化逻辑的持续兑现，公司产品、渠道、服务竞争力凸显，逐步迈向全球龙头。

**盈利预测与投资评级：**考虑到短期外部汇率波动对盈利形成扰动，但国内更新周期启动叠加海外需求复苏，公司中长期成长逻辑清晰，我们调整公司 2026-2027 年归母净利润为 109.7 (原值 111.4) /138.7 (原值 127.1) 亿元，预计 2028 年归母净利润为 165.5 亿元，当前市值对应 PE 16/13/10X，维持“买入”评级。

**风险提示：**国内行业需求回暖不及预期，行业竞争加剧，出海不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	18.87
一年最低/最高价	17.32/24.29
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	159,911.74
总市值(百万元)	173,509.73

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.61
资产负债率(% ,LF)	48.39
总股本(百万股)	9,195.00
流通 A 股(百万股)	8,474.39

### 相关研究

《三一重工(600031): 全球化龙头行稳致远，周期复苏+体系优势共振上行》

2026-02-13

《三一重工(600031): 2025 年三季度报点评: Q3 归母净利润同比+48%，看好上行周期龙头业绩弹性》

2025-10-31

三一重工三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>124,298</b>	<b>116,289</b>	<b>145,838</b>	<b>163,857</b>	<b>营业总收入</b>	<b>89,700</b>	<b>103,509</b>	<b>117,658</b>	<b>130,195</b>
货币资金及交易性金融资产	54,188	34,858	65,502	76,256	营业成本(含金融类)	64,831	73,698	82,777	90,563
经营性应收款项	27,597	32,052	30,609	32,022	税金及附加	518	602	685	758
存货	22,527	28,618	28,827	34,021	销售费用	6,415	7,349	8,354	9,244
合同资产	76	105	119	132	管理费用	2,589	2,898	3,177	3,385
其他流动资产	19,912	20,656	20,780	21,426	研发费用	5,033	5,175	5,765	6,249
<b>非流动资产</b>	<b>49,001</b>	<b>47,068</b>	<b>45,064</b>	<b>42,996</b>	财务费用	(312)	0	0	0
长期股权投资	2,489	2,489	2,489	2,489	加:其他收益	682	1,035	1,177	1,302
固定资产及使用权资产	22,114	20,826	19,228	17,451	投资净收益	427	518	588	651
在建工程	1,022	511	256	128	公允价值变动	(358)	0	0	0
无形资产	4,235	4,100	3,951	3,787	减值损失	(1,319)	(2,238)	(2,109)	(2,194)
商誉	41	41	41	41	资产处置收益	(123)	(31)	(38)	(49)
长期待摊费用	172	172	172	172	<b>营业利润</b>	<b>9,936</b>	<b>13,070</b>	<b>16,517</b>	<b>19,705</b>
其他非流动资产	18,928	18,928	18,928	18,928	营业外净收支	(28)	(19)	(16)	(15)
<b>资产总计</b>	<b>173,299</b>	<b>163,356</b>	<b>190,902</b>	<b>206,854</b>	<b>利润总额</b>	<b>9,907</b>	<b>13,051</b>	<b>16,502</b>	<b>19,690</b>
<b>流动负债</b>	<b>71,856</b>	<b>74,269</b>	<b>87,677</b>	<b>86,760</b>	减:所得税	1,420	1,870	2,364	2,821
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,451	12,501	12,551	12,601	<b>净利润</b>	<b>8,488</b>	<b>11,181</b>	<b>14,137</b>	<b>16,869</b>
经营性应付款项	36,064	34,021	44,698	41,426	减:少数股东损益	80	212	269	321
合同负债	2,958	3,196	3,590	3,927	<b>归属母公司净利润</b>	<b>8,408</b>	<b>10,969</b>	<b>13,869</b>	<b>16,548</b>
其他流动负债	20,382	24,550	26,837	28,805	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.19	1.51	1.80
非流动负债	12,011	12,021	12,021	12,021	EBIT	9,715	17,058	20,186	23,491
长期借款	7,853	7,863	7,863	7,863	EBITDA	13,269	19,664	22,822	26,157
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.54	28.80	29.65	30.44
租赁负债	771	771	771	771	归母净利率(%)	9.42	10.60	11.79	12.71
其他非流动负债	3,387	3,387	3,387	3,387	收入增长率(%)	14.44	15.39	13.67	10.66
<b>负债合计</b>	<b>83,868</b>	<b>86,290</b>	<b>99,698</b>	<b>98,781</b>	归母净利润增长率(%)	41.18	30.46	26.44	19.32
归属母公司股东权益	88,331	75,754	89,622	106,171					
少数股东权益	1,100	1,313	1,581	1,902					
<b>所有者权益合计</b>	<b>89,431</b>	<b>77,066</b>	<b>91,204</b>	<b>108,072</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>173,299</b>	<b>163,356</b>	<b>190,902</b>	<b>206,854</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	19,975	5,028	31,362	11,385	每股净资产(元)	9.61	8.24	9.75	11.55
投资活动现金流	(17,909)	(203)	(98)	(10)	最新发行在外股份(百万股)	9,195	9,195	9,195	9,195
筹资活动现金流	1,576	(608)	(619)	(621)	ROIC(%)	8.10	14.00	16.42	16.65
现金净增加额	3,328	4,217	30,644	10,754	ROE-摊薄(%)	9.52	14.48	15.47	15.59
折旧和摊销	3,554	2,605	2,637	2,666	资产负债率(%)	48.39	52.82	52.22	47.75
资本开支	(2,246)	(721)	(687)	(661)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.64	15.82	12.51	10.49
营运资本变动	7,412	(11,196)	12,344	(10,427)	P/B(现价)	1.96	2.29	1.94	1.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>