

业绩符合预期，国际化助力公司盈利能力提升

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:	24.29/17.32
目标价格:		总市值(亿)	1,827.97
最新收盘价:	19.88	自由流通市值(亿)	1,827.97
		自由流通股数(百万)	9,195.00

事件概述

公司发布2025年年报。

►业绩稳健增长，盈利能力小幅提升

根据公司财报，2025年公司实现营收892.3亿元，同比增长14.7%；实现归母净利润84.1亿元，同比增长41.2%。根据公司财报，公司25年综合毛利率为27.5%，较2024年同期增长1.1pct；25年公司净利率为9.5%，较2024年同期提升了1.68pct。2025年，公司营收稳健增长，利润较快增长，我们认为公司业绩符合市场预期。

►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25年年报，2025年公司实现国际化收入558.6亿元，同比增长15.1%；国际化收入占比已达64%，公司的国际化成果显著。从细分市场看，公司25年亚澳洲市场收入238.9亿元，同比增长16.2%；欧洲市场收入125亿元，同比增长1.5%；美洲市场收入111.6亿元，同比增长8.5%；非洲市场收入83.1亿元，同比增长55.3%。公司2025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31.7%，较2024年同期提升2pct，继续拉动公司综合毛利率上行。从细分产品看，2025年公司多个产品均实现了正增长；其中挖掘机和起重机收入较2024年同期分别同比增长13.7%、29.0%。我们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

2025年公司研发费用50.3亿元，同比下降6.5%。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25年末，公司共有37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：25年公司经营性现金流净额达199.8亿元，同比增长34.8%，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26-27年盈利预测，26-27年营业收入由1023/1177亿元调整至1021/1168亿元，归母净利润由112.0/136.8亿元调整至106.0/138.3亿元，EPS由1.32/1.61元调整至1.15/1.50元；新增28年盈利预测，预计28年公司实现营业收入1324亿元，归母净利润164亿元，EPS为1.79元。公司2026/4/3日收盘股价19.88元，对应25-27年PE为17.3、13.2和11.1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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	78,383	89,700	102,106	116,786	132,385
YoY (%)	5.9%	14.4%	13.8%	14.4%	13.4%
归母净利润(百万元)	5,956	8,408	10,595	13,825	16,414
YoY (%)	31.5%	41.2%	26.0%	30.5%	18.7%
毛利率 (%)	26.7%	27.7%	29.7%	30.8%	31.1%
每股收益 (元)	0.70	0.98	1.15	1.50	1.79
ROE	8.3%	9.5%	11.1%	13.1%	13.9%
市盈率	28.25	20.22	17.25	13.22	11.14

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)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	89,700	102,106	116,786	132,385	净利润	8,488	10,811	14,108	16,749
YoY (%)	14.4%	13.8%	14.4%	13.4%	折旧和摊销	3,554	4,745	5,252	5,766
营业成本	64,831	71,787	80,840	91,165	营运资金变动	7,412	-12,433	-3,371	4,800
营业税金及附加	518	613	701	794	经营活动现金流	19,975	3,449	16,146	27,413
销售费用	6,415	7,352	8,525	9,664	资本开支	-2,246	-2,980	-4,942	-4,974
管理费用	2,589	3,880	4,438	5,031	投资	-20,257	-3,300	-3,300	-3,300
财务费用	-312	40	14	-165	投资活动现金流	-17,909	-6,075	-8,008	-8,009
研发费用	5,033	6,331	6,423	7,016	股权募资	14,497	0	0	0
资产减值损失	-138	-20	-25	-25	债务募资	-4,040	-4,474	-3,154	-500
投资收益	427	204	234	265	筹资活动现金流	1,576	-8,825	-7,528	-5,064
营业利润	9,936	12,615	16,462	19,544	现金净流量	3,328	-11,451	1,110	14,340
营业外收支	-28	0	0	0					
利润总额	9,907	12,615	16,462	19,544	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	1,420	1,804	2,354	2,795	成长能力				
净利润	8,488	10,811	14,108	16,749	营业收入增长率	14.4%	13.8%	14.4%	13.4%
归属于母公司净利润	8,408	10,595	13,825	16,414	净利润增长率	41.2%	26.0%	30.5%	18.7%
YoY (%)	41.2%	26.0%	30.5%	18.7%	盈利能力				
每股收益	0.98	1.15	1.50	1.79	毛利率	27.7%	29.7%	30.8%	31.1%
					净利率	9.5%	10.6%	12.1%	12.7%
					总资产收益率 ROA	4.9%	6.1%	7.5%	8.1%
					净资产收益率 ROE	9.5%	11.1%	13.1%	13.9%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	偿债能力				
货币资金	38,451	27,000	28,110	42,450	流动比率	1.73	1.97	2.12	2.17
预付款项	1,112	718	808	912	速动比率	1.25	1.42	1.56	1.65
存货	22,527	23,581	24,338	24,952	现金比率	0.54	0.42	0.44	0.60
其他流动资产	62,208	74,508	81,007	84,595	资产负债率	48.4%	44.7%	41.8%	41.1%
流动资产合计	124,298	125,807	134,263	152,908	经营效率				
长期股权投资	2,489	2,789	3,089	3,389	总资产周转率	0.52	0.59	0.64	0.65
固定资产	21,115	19,827	19,890	19,374	每股指标 (元)				
无形资产	4,235	4,085	3,985	3,885	每股收益	0.98	1.15	1.50	1.79
非流动资产合计	49,001	48,556	49,604	50,138	每股净资产	9.61	10.34	11.47	12.80
资产合计	173,299	174,363	183,868	203,047	每股经营现金流	2.17	0.38	1.76	2.98
短期借款	9,128	2,654	0	0	每股股利	0.00	0.42	0.43	0.46
应付账款及票据	36,064	30,878	32,779	36,965	估值分析				
其他流动负债	26,664	30,397	30,497	33,441	PE	20.22	17.25	13.22	11.14
流动负债合计	71,856	63,929	63,276	70,406	PB	2.20	1.92	1.73	1.55
长期借款	7,853	9,853	9,353	8,853					
其他长期负债	4,158	4,158	4,158	4,158					
非流动负债合计	12,011	14,011	13,511	13,011					
负债合计	83,868	77,940	76,787	83,418					
股本	9,195	9,195	9,195	9,195					
少数股东权益	1,100	1,316	1,599	1,934					
股东权益合计	89,431	96,423	107,080	119,629					
负债和股东权益合计	173,299	174,363	183,868	203,047					

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。