

经营质量提升，第二增长曲线进展可观

—— 三一国际 (0631.HK) 25H1 业绩点评报告

2025 年 08 月 29 日

核心观点

- **事件：**公司公布 25 年中报，25H1 实现营收 122.37 亿元，同比增长 13.23%；实现归母净利润 12.94 亿元，同比增长 25.33%。25Q2 实现营业收入 63.6 亿元，同比增长 13%，实现归母净利润 6.6 亿元，同比增长 27%。
- **收入规模良好增长，国内明显受益于油气和新兴业务。**25H1 公司收入实现 13+% 增长，主要得益于大港机、油气装备、新兴产业（24 年 7 月收购锂电业务贡献增量，硅能、氢能收入亦增长），及矿车海外收入大幅增加，同时政府补贴、银行利息、汇兑收益分别增加其他收入 1.23 亿元、0.59 亿元、0.41 亿元。分区域，国内/国际收入 82.18 亿元/40.19 亿元，同比增长 18.4%/5.4%，国内增长受益于主销国内的油气装备业务和新兴业务快速增长，以及刚卡内销提升，海外增长受益于矿车和大港机销售规模扩容。
- **费用管控效果显著，盈利能力提升。**25H1 公司实现毛利率 23.69%，同比-0.72pct，主要由于产品和区域收入结构调整，即毛利率相对更低的油气装备和新兴业务收入占比提升，以及国内业务占比提升。25H1 公司实现归母净利润率 10.58%，同比+0.98pct，主要由于收入规模扩大，费用管控效果良好。25H1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别 4.7%/2.3%/5.7%/1.0%，同比-0.52pct/-0.43pct/-1.83pct/-0.06pct。
- **经营性现金流稳健，无大额减值风险。**25H1 公司应收账款及应收票据周转天数约为 204 天，较去年同期略有增加，存货周转天数约 106 天，同比增加约 24 天，主要由于新兴业务和海外市场备货需求增加。本期经营性现金流由去年同期的-1.53 亿转为+3.68 亿元，主要受益于矿山装备、油气装备及新兴产业现金流入增加。资产负债率约 63.5%，与去年同期基本持平。公司本期无商誉和待售物业减值，减值风险已充分释放。
- **投资建议：**我们认为，虽然公司国内矿山业务受到了煤炭限产等因素影响，但海外刚卡电动轮等产品依旧保持了较好增速，油气装备和新兴业务快速增长，硅能、智矿等新业务在手订单充足，第二增长曲线取得可观进展。同时公司大小港机和油气装备等毛利率均实现了提升，费用管控效果显著，经营质量明显提升。我们相信公司能在全球化、数智化、低碳化战略指导下继续取得亮眼成绩。我们预计 25-27 年有望实现归母净利润 22.48 亿元/27.45 亿元/34.13 亿元，当前股价对应 25-27 年 PE 9.1/7.4/6.0x，维持推荐评级。
- **风险提示：**煤炭产量不及预期的风险；上游原材料价格波动的风险；外部环境不确定性加剧的风险；新业务拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测（截至 2025/08/28）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,909.64	25,712.86	29,666.66	35,014.22
收入增长率%	8.05	17.36	15.38	18.03
归母净利润(百万元)	1,101.61	2,248.25	2,744.99	3,413.11
利润增速%	-42.89	104.09	22.09	24.34
毛利率%	22.43	24.41	24.82	25.15
摊薄 EPS(元)	0.32	0.70	0.85	1.06
PE	12.84	9.06	7.42	5.97
PB	1.08	1.41	1.18	0.99
PS	0.61	0.79	0.69	0.58

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三一国际 (0631.HK)

推荐 维持评级

分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

研究助理

彭星嘉

✉：pengxingjia_yj@chinastock.com.cn

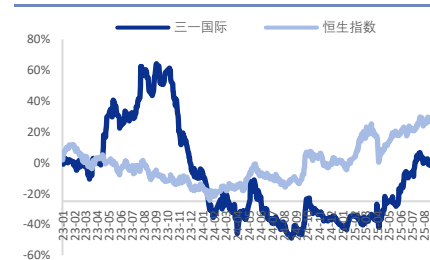
市场数据

2025-08-28

股票代码	0631.HK
H 股收盘价(港元)	6.92
恒生指数	24,999
总股本(万股)	371,059
实际流通 H 股(万股)	323,081
流通 H 股市值(亿港元)	224

相对恒生指数表现图

2025-08-28



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河机械】公司深度_三一国际_矿山物流领军者，新兴产业蓄势待发

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26,227	29,863	36,694	44,004
现金	5,340	7,139	10,251	13,455
应收账款及票据	11,142	12,512	14,761	17,229
存货	5,523	5,669	6,814	8,008
其他	4,223	4,543	4,867	5,312
非流动资产	14,701	15,405	15,310	15,238
固定资产	7,990	8,565	8,625	8,681
无形资产	3,706	3,520	3,344	3,177
其他	3,005	3,320	3,341	3,380
资产总计	40,928	45,268	52,003	59,242
流动负债	21,210	23,278	27,149	30,873
短期借款	4,250	4,750	5,250	5,450
应付账款及票据	11,213	11,718	14,080	16,172
其他	5,746	6,809	7,819	9,250
非流动负债	7,543	7,632	7,832	8,032
长期债务	5,684	5,884	6,084	6,284
其他	1,858	1,747	1,747	1,747
负债合计	28,752	30,910	34,980	38,905
普通股股本	280	280	280	280
储备	11,850	14,098	16,843	20,256
归属母公司股东权益	12,221	14,469	17,214	20,628
少数股东权益	-46	-111	-191	-291
股东权益合计	12,175	14,358	17,023	20,337
负债和股东权益	40,928	45,268	52,003	59,242

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,152	2,412	2,767	3,091
净利润	1,102	2,248	2,745	3,413
少数股东权益	-34	-65	-80	-99
折旧摊销	803	610	617	611
营运资金变动及其他	282	-381	-514	-833
投资活动现金流	-973	-909	74	163
资本支出	-919	-1,000	-500	-500
其他投资	-54	91	574	663
筹资活动现金流	895	298	271	-51
借款增加	1,746	700	700	400
普通股增加	4	0	0	0
已付股利	-634	-402	-429	-451
其他	-221	0	0	0
现金净增加额	2,098	1,800	3,112	3,204

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,910	25,713	29,667	35,014
其他收入	0	0	0	0
营业成本	16,996	19,437	22,302	26,207
销售费用	1,286	1,388	1,587	1,856
管理费用	2,163	2,263	2,596	3,046
研发费用	1,524	1,491	1,706	1,996
财务费用	25	222	222	197
除税前溢利	1,421	2,790	3,406	4,235
所得税	353	607	741	922
净利润	1,068	2,183	2,665	3,314
少数股东损益	-34	-65	-80	-99
归属母公司净利润	1,102	2,248	2,745	3,413
EBIT	1,446	3,012	3,629	4,432
EBITDA	2,249	3,622	4,245	5,043
EPS（元）	0.32	0.70	0.85	1.06

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8.05%	17.36%	15.38%	18.03%
归属母公司净利润	-42.89%	104.09%	22.09%	24.34%
毛利率	22.43%	24.41%	24.82%	25.15%
销售净利率	5.03%	8.74%	9.25%	9.75%
ROE	9.01%	15.54%	15.95%	16.55%
ROIC	4.91%	9.43%	10.01%	10.81%
资产负债率	70.25%	68.28%	67.27%	65.67%
净负债比率	37.74%	24.34%	6.36%	-8.46%
流动比率	1.24	1.28	1.35	1.43
速动比率	0.97	1.02	1.09	1.15
总资产周转率	0.58	0.60	0.61	0.63
应收账款周转率	2.13	2.17	2.18	2.19
应付账款周转率	1.76	1.70	1.73	1.73
每股收益	0.32	0.70	0.85	1.06
每股经营现金流	0.67	0.75	0.86	0.96
每股净资产	3.80	4.48	5.33	6.38
P/E	12.84	9.06	7.42	5.97
P/B	1.08	1.41	1.18	0.99
EV/EBITDA	7.91	6.59	5.05	3.70

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn