

三一重工 (600031.SH)

强烈推荐 (维持)

业绩超预期，龙头韧性彰显

事件：三一重工发布 2026 年一季报。2026Q1，公司实现营业总收入 241.47 亿元，同比+14.03%，归母净利润 24.81 亿元，同比+0.46%，业绩表现超预期，龙头韧性凸显。

□ 海外景气度提升，公司收入增速领先。2026Q1，挖机行业总销量 7.33 万台，同比+19.49%，其中内销、出口分别同比+8.25%、+36.06%；工程机械主要品类出口销量同比“9 增 2 降”，行业出口额 160.7 亿美元，同比+24.3%，海外景气度边际向上。公司层面，2026Q1 营收同比+14.03%，增速领跑行业，份额提升突出，自 2024Q3 以来单季收入已连续 7 个季度实现 10%以上增长。公司作为国际化领先的挖机龙头，2026 年有望充分受益海外需求景气向上。

□ 极具韧性的盈利能力，领跑行业的现金流表现。2026Q1，公司实现毛利率、净利率 27.48%、10.5%，同比+0.64pct、-1.39pct；期间费用率合计 17.47%，同比+4.83pct，其中销管研费用率同比-0.22pct，主要系汇兑损失导致财务费用率同比+5.05pct（绝对值上由-3.7 亿元增长至 7.98 亿元）。公司毛利率凭借国际化、高端化、电动化稳步提升；净利率受汇率短期波动较大影响下仅微降，剔除汇兑后经营性归母净利润实现超越收入的增长；经营性现金流 35.41 亿元，净现比达 1.43，持续领跑行业。公司在汇率不利影响下，2026Q1 兼顾收入增长、盈利能力与现金流，交出了亮眼的高质量发展答卷。

□ 投资建议：我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 1029.13、1189.89、1372.88 亿元，同比增长 15%、16%、15%；归母净利润分别为 103.47、132.42、160.45 亿元，同比增长 23%、28%、21%；对应 PE 分别为 18.2、14.2、11.7 倍。β 向全面景气升级、欧美市场需求升温，基于海外收入结构，公司有望突出受益；长期看，公司凭借领先的国际化、电动化布局，全球竞争力与市场占有率有望持续提升；同时，公司资产质量与风险管控领先行业，看好公司 EPS 与 PE 共振双击；维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：国内市场复苏不及预期，海外业务拓展不及预期，新兴业务拓展不及预期，国际贸易摩擦加剧。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	78383	89700	102913	118989	137288
同比增长	6%	14%	15%	16%	15%
营业利润(百万元)	6995	9936	12237	15671	18999
同比增长	31%	42%	23%	28%	21%
归母净利润(百万元)	5975	8408	10347	13242	16045
同比增长	32%	41%	23%	28%	21%
每股收益(元)	0.65	0.91	1.13	1.44	1.74
PE	31.5	22.4	18.2	14.2	11.7
PB	2.6	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/机械

目标估值：NA

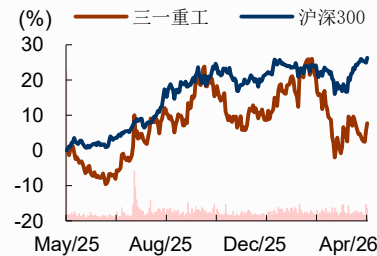
当前股价：20.5 元

基础数据

总股本(百万股)	9195
已上市流通股(百万股)	8474
总市值(十亿元)	188.5
流通市值(十亿元)	173.7
每股净资产(MRQ)	9.9
ROE(TTM)	9.3
资产负债率	47.4%
主要股东	中国证券金融股份有限公司
主要股东持股比例	2.42%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	-7	11
相对表现	-0	-8	-16



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《三一重工(600031)一业绩符合预期，龙头稳步向上》2026-04-02
- 《三一重工(600031)一利润弹性超预期释放，全球竞争力持续增强》2025-08-26

郭倩倩 S1090525060003

✉ guoqianqian@cmschina.com.cn

高杨洋 S1090525070002

✉ gaoyangyang@cmschina.com.cn

朱鹏丞 研究助理

✉ zhupengcheng1@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	101505	124298	125990	145453	167984
现金	20383	38451	29849	36918	45241
交易性投资	11438	15797	15797	15797	15797
应收票据	398	483	555	641	740
应收款项	25517	25540	29303	33880	39090
其它应收款	2943	2805	3218	3721	4293
存货	19948	22527	25822	29706	34223
其他	20879	18694	21447	24789	28599
非流动资产	50640	49001	47407	46000	44756
长期股权投资	2425	2489	2489	2489	2489
固定资产	22369	21115	20014	19047	18197
无形资产商誉	4906	4584	4126	3713	3342
其他	20940	20812	20778	20751	20729
资产总计	152145	173299	173397	191452	212740
流动负债	63669	71856	66015	73807	82870
短期借款	5953	9128	0	0	0
应付账款	28654	36064	41339	47557	54790
预收账款	2521	2958	3391	3901	4495
其他	26541	23705	21285	22348	23586
长期负债	15474	12011	12011	12011	12011
长期借款	11556	7853	7853	7853	7853
其他	3918	4158	4158	4158	4158
负债合计	79143	83868	78027	85818	94882
股本	8475	9195	9195	9195	9195
资本公积金	5029	17671	17671	17671	17671
留存收益	58449	61465	67306	77445	89517
少数股东权益	1048	1100	1198	1323	1475
归属于母公司所有者权益	71953	88331	94172	104311	116383
负债及权益合计	152145	173299	173397	191452	212740

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	14814	19975	10142	11395	13255
净利润	6093	8488	10445	13368	16197
折旧摊销	3259	3207	3061	2875	2710
财务费用	630	(130)	1072	404	143
投资收益	(643)	(456)	(751)	(650)	(650)
营运资金变动	6038	9262	(3684)	(4602)	(5145)
其它	(562)	(396)	0	0	0
投资活动现金流	(1158)	(17909)	(716)	(817)	(817)
资本支出	(2938)	(2771)	(1467)	(1467)	(1467)
其他投资	1780	(15138)	751	650	650
筹资活动现金流	(10279)	1576	(18029)	(3508)	(4115)
借款变动	(8087)	(6450)	(12451)	0	0
普通股增加	(11)	720	0	0	0
资本公积增加	(5)	12642	0	0	0
股利分配	(1867)	(5901)	(4506)	(3104)	(3973)
其他	(309)	566	(1072)	(404)	(143)
现金净增加额	3377	3642	(8602)	7069	8322

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	78383	89700	102913	118989	137288
营业成本	57217	64660	74118	85267	98234
营业税金及附加	431	518	594	687	793
营业费用	5464	6415	7410	8448	9610
管理费用	2996	2589	2676	2975	3295
研发费用	5381	5033	5557	6187	6864
财务费用	202	(312)	1072	404	143
资产减值损失	(1053)	(1441)	0	0	0
公允价值变动收益	110	(358)	(358)	(450)	(450)
其他收益	866	682	682	650	650
投资收益	643	427	427	450	450
营业利润	6995	9936	12237	15671	18999
营业外收入	120	145	145	145	145
营业外支出	207	174	174	174	174
利润总额	6908	9907	12209	15643	18970
所得税	815	1420	1764	2275	2773
少数股东损益	117	80	98	125	152
归属于母公司净利润	5975	8408	10347	13242	16045

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	6%	14%	15%	16%	15%
营业利润	31%	42%	23%	28%	21%
归母净利润	32%	41%	23%	28%	21%
获利能力					
毛利率	27.0%	27.9%	28.0%	28.3%	28.4%
净利率	7.6%	9.4%	10.1%	11.1%	11.7%
ROE	8.5%	10.5%	11.3%	13.3%	14.5%
ROIC	6.5%	8.0%	10.6%	12.6%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	52.0%	48.4%	45.0%	44.8%	44.6%
净负债比率	14.1%	11.7%	4.5%	4.1%	3.7%
流动比率	1.6	1.7	1.9	2.0	2.0
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
存货周转率	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1
应收账款周转率	3.1	3.5	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	2.2	2.0	1.9	1.9	1.9
每股资料(元)					
EPS	0.65	0.91	1.13	1.44	1.74
每股经营净现金	1.61	2.17	1.10	1.24	1.44
每股净资产	7.83	9.61	10.24	11.34	12.66
每股股利	0.33	0.49	0.34	0.43	0.52
估值比率					
PE	31.5	22.4	18.2	14.2	11.7
PB	2.6	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	23.6	19.1	14.4	12.5	10.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。