

三一重工（600031）

2026 年中报点评：Q2 国内外收入均超市场预期，经营性利润充分彰显上行周期龙头弹性

买入（维持）

2026 年 09 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouerssh@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	10,274	13,975	17,217
同比（%）	31.54	41.18	22.20	36.02	23.20
EPS-最新摊薄（元/股）	0.65	0.91	1.12	1.52	1.87
P/E（现价&最新摊薄）	31.22	22.11	18.10	13.30	10.80

投资要点

■ 2026Q2 国内外收入同比均超 20%，近 5 年以来单季度最高增速

2026H1 公司实现营业总收入 535.1 亿元，同比+19.5%，Q2 收入 293.6 亿元，同比+24.4%，是近 5 年以来收入增速最高的一个季度。根据我们测算，公司单 Q2 国内外收入同比分别+22%/+28%，国内外表现均超市场预期，上半年欧洲、美洲、非洲、亚澳市场全面开花，同比分别增长 13%/25%/48%/17%，欧美表现印证公司全球化战略布局优异性。分产品看 Q2 挖机/混凝土两大板块收入同比增速超 30%。Q2 收入超预期我们认为主要系：①公司产品结构优异，挖机收入占比超 40%，充分受益于 Q2 国内外挖机产品共振高景气。挖机是工程机械板块应用场景最广泛的产品，也是抗周期能力最强的品类。②区域布局均衡：公司全球化布局不依赖某个单一市场，欧美市场逐渐开始突破保障长期成长性。

■ 毛利率稳中有升，海外盈利能力持续改善

2026H1 实现归母净利润 56.9 亿元，同比+9.1%，单 Q2 归母净利润 32.1 亿元，同比+16.9%，扣非归母净利润 26.7 亿元，同比-11.2%。①毛利率端，2026H1 公司毛利率 27.8%，同比+0.3pct，主要产品挖机毛利率同比提升 1.6pct，国内外毛利率同比分别-1.4/+1.3pct，海外毛利率在汇率波动情况下逆势提升主要系高毛利率的非洲地区占比提升，结构优化。②费用端，2026H1 公司期间费用率 16.5%，同比+4.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.0/-0.4/-0.5/+5.0pct，其中汇兑损失 21 亿元，去年同期为收益 7 亿元。③净利率端，2026H1 销售净利率 10.7%，同比-1.1pct，若加回汇兑损失净利率有望提升接近 3pct，充分体现公司作为龙头在上行周期中的利润弹性。

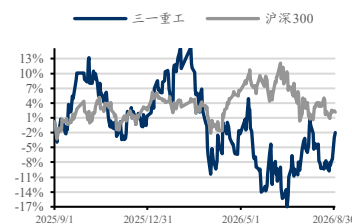
■ 全球化布局持续深化，电动化产品持续迭代

2026H1 全球化布局持续推进，建立“1+5+N”全球研发体系，海外市场新品上市 30 余款。渠道及服务端，海外市场渠道体系已覆盖 500 多家子公司、合资公司及代理商，并构建包含 6 个国内总仓、2 个海外供应中心仓及近 1000 个海外配件仓库的全球仓储网络。电动化方面，持续推进工程车辆、装载机械、挖掘机械、起重机械等产品低碳化，2026H1 共完成 15 款新能源产品上市，部分新能源起重机械产品实现欧洲、澳洲等海外高端市场突破。随着全球化&电动化持续推进，公司产品、渠道及服务竞争力有望进一步提升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到汇率波动对公司业绩形成短期扰动，但在全球工程机械景气上行&公司全球化+电动化持续深化背景下，公司作为行业龙头有望持续受益。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润为 102.7（原值 109.7）/139.8（原值 138.7）/172.2（原值 165.5）亿元，当前市值对应 PE 18/13/11X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争格局恶化、地缘政治冲突、原材料价格上涨、汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.22
一年最低/最高价	16.68/24.29
市净率(倍)	2.02
流通 A 股市值(百万元)	171,352.17
总市值(百万元)	185,922.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.01
资产负债率(%，LF)	48.55
总股本(百万股)	9,195.00
流通 A 股(百万股)	8,474.39

相关研究

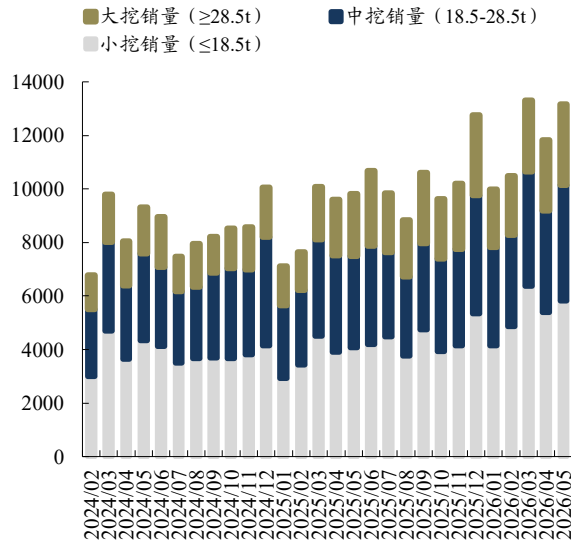
《三一重工(600031)：2026 年一季报点评：Q1 营收同比+14%领跑行业，看好上行周期龙头利润弹性》

2026-04-30

《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》

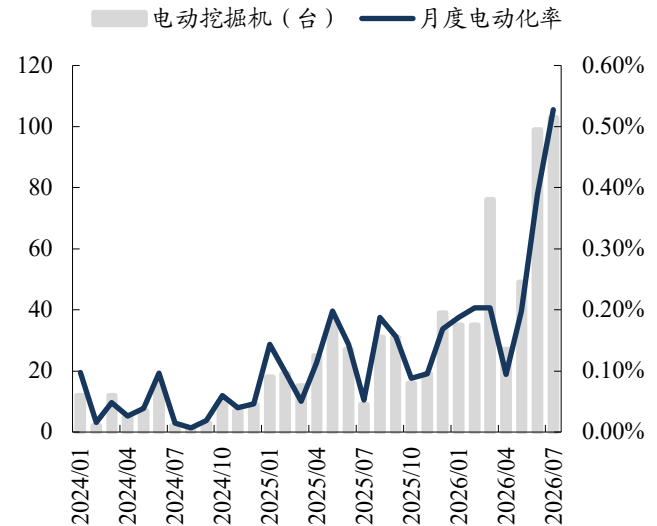
2026-03-31

图1: 2026 年 5 月小挖/中挖/大挖行业出口销量分别为 5817 / 4322 / 3027 台



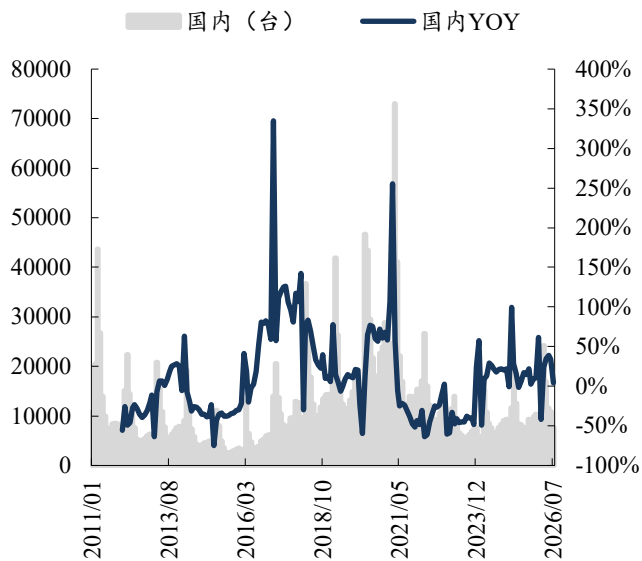
数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图2: 2026 年 7 月电动挖掘机行业销量 103 台，月度电动化率达 0.53%



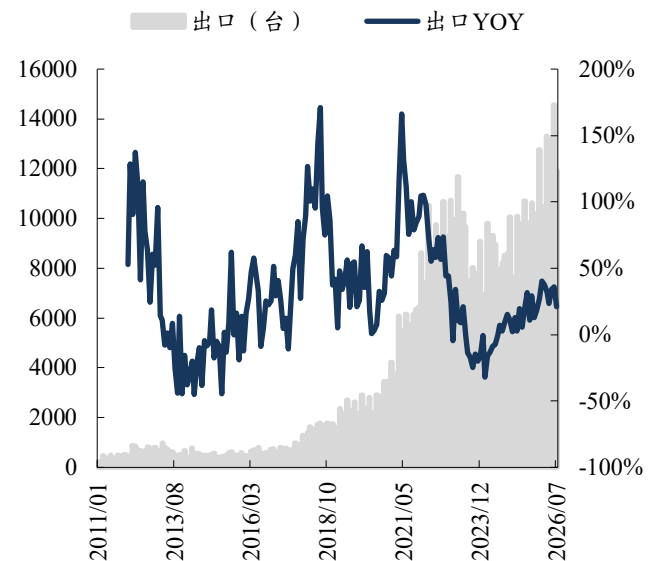
数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图3: 2026 年 7 月国内挖机行业销量 7609 台，同比增长 4%



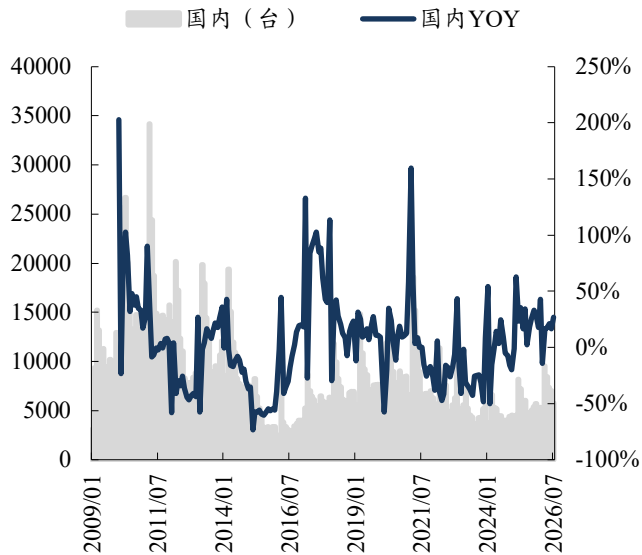
数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图4: 2026 年 7 月出口挖机行业销量 11913 台，同比增长 21%



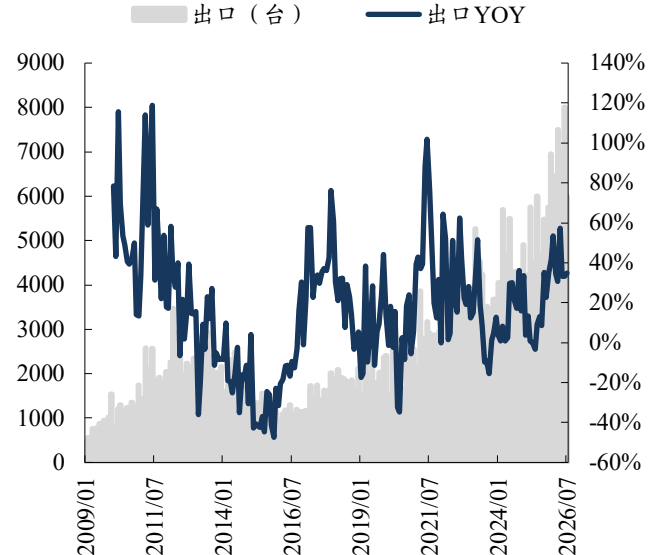
数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图5: 2026 年 7 月国内装载机行业销量 5770 台, 同比增长 27%



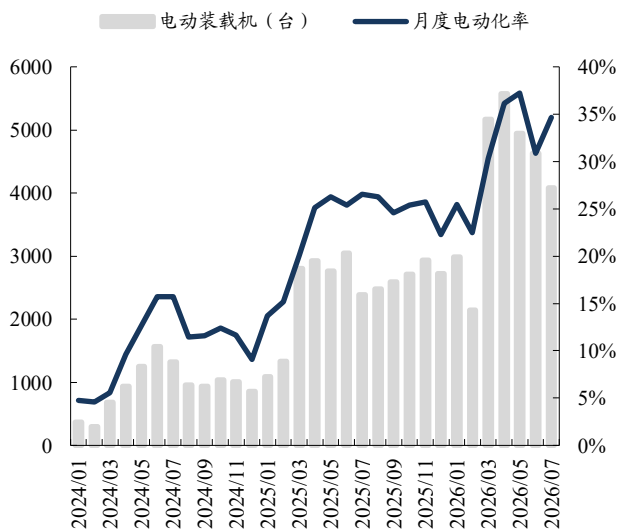
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图6: 2026 年 7 月出口装载机行业销量 6004 台, 同比增长 35%



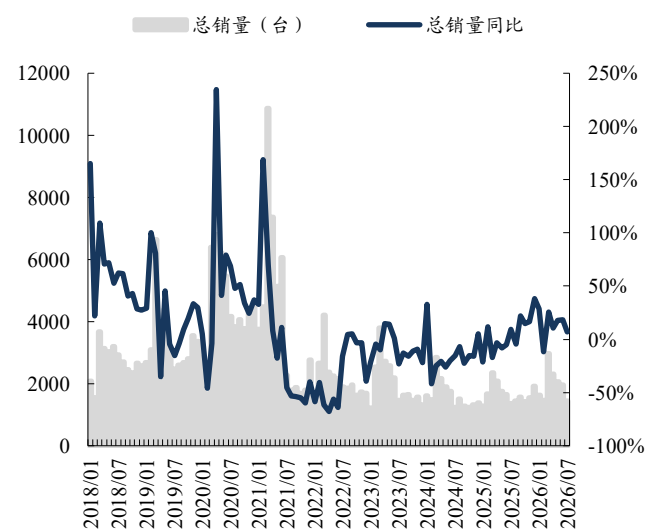
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图7: 2026 年 7 月电动装载机行业销量 4078 台, 月度电动化率达到 35%



数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图8: 2026 年 7 月汽车起重机行业销量 1449 台, 同比增长 7%



数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

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
流动资产	124,298	115,581	145,238	163,940	营业总收入	89,700	103,509	117,658	130,195
货币资金及交易性金融资产	54,188	34,150	64,903	76,339	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	6,728	7,648	8,463
合同资产	76	105	119	132	管理费用	2,589	2,795	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
非流动资产	49,001	47,068	45,064	42,996	财务费用	(312)	1,501	529	325
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	1,042
在建工程	1,022	511	256	128	公允价值变动	(358)	(50)	(50)	(50)
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	营业利润	9,936	12,244	16,644	20,501
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)
资产总计	173,299	162,648	190,302	206,936	利润总额	9,907	12,225	16,628	20,486
流动负债	71,856	74,269	87,677	86,760	减:所得税	1,420	1,752	2,383	2,935
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,451	12,501	12,551	12,601	净利润	8,488	10,473	14,246	17,551
经营性应付款项	36,064	34,021	44,698	41,426	减:少数股东损益	80	199	271	333
合同负债	2,958	3,196	3,590	3,927	归属母公司净利润	8,408	10,274	13,975	17,217
其他流动负债	20,382	24,550	26,837	28,805					
非流动负债	12,011	12,021	12,021	12,021	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.12	1.52	1.87
长期借款	7,853	7,863	7,863	7,863	EBIT	12,176	17,783	20,892	24,272
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	15,730	20,388	23,528	26,938
租赁负债	771	771	771	771					
其他非流动负债	3,387	3,387	3,387	3,387	毛利率(%)	27.54	28.80	29.65	30.44
负债合计	83,868	86,290	99,698	98,781	归母净利率(%)	9.42	9.93	11.88	13.22
归属母公司股东权益	88,331	75,059	89,034	106,252	收入增长率(%)	14.44	15.39	13.67	10.66
少数股东权益	1,100	1,299	1,570	1,903	归母净利润增长率(%)	41.18	22.20	36.02	23.20
所有者权益合计	89,431	76,358	90,604	108,155					
负债和股东权益	173,299	162,648	190,302	206,936					

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	4,370	31,520	11,727	每股净资产(元)	9.61	8.16	9.68	11.56
投资活动现金流	(17,909)	(203)	(98)	380	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(%)	10.15	14.65	17.10	17.24
现金净增加额	3,328	3,559	30,803	11,486	ROE-摊薄(%)	9.52	13.69	15.70	16.20
折旧和摊销	3,554	2,605	2,637	2,666	资产负债率(%)	48.39	53.05	52.39	47.74
资本开支	(2,246)	(721)	(687)	(661)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.11	18.10	13.30	10.80
营运资本变动	7,412	(11,196)	12,344	(10,427)	P/B (现价)	2.10	2.48	2.09	1.75

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>