



## 中國 | 機械設備

23 March 2026

## 三一重裝 (631 HK)

## 海外銷售與減少減值成本推升了 FY25 的收益

- 正面盈利預告—預計 2025 財年的淨利潤介乎人民幣 16 億至 19 億元，同比大幅增長 49.8%至 73.2%。嚴謹的營運紀律、海外擴張及減少減值成本推動了 2025 財年的業績
- 鋰業務完成收購，自去年起為公司提供了一個新的收入來源

## 預期 FY25 淨利潤同比激增 49.5%至 73.2%

三一重裝已發布正面盈利預告，預計 2025 財年淨利潤介乎人民幣 16 億至 19 億元，同比強勁增長 49.8%至 73.2%。此次盈利大幅提升，主要受益於減值損失的顯著下降。FY24，公司錄得商譽減值人民幣 4.7 億元，以及待售資產減值人民幣 2.8 億元；至 FY25，減值費用大幅下降至僅人民幣 7,210 萬元，凸顯資產質量的改善。

除了成本改善外，收入動能亦保持強勁：大型港口機械、動力電池及海外礦用卡車銷售在 FY25 均錄得穩健增長。此外，公司於 FY24 7 月完成的鋰業務收購已開始帶來正面貢獻，進一步多元化收益來源，並強化長期增長前景。

## 9M25 的雙位數增長顯示全年表現良好

三一重裝 9M25 收入同比上升 14.1%至人民幣 181 億元，淨利潤同比增長 22.9%至人民幣 17 億元。提升品質與效率的營運舉措，加上嚴謹的成本管理，推動了掘進機、小型港口機械及油氣設備的利潤率改善。由此，公司在 9M25 維持了穩定的綜合毛利率 24.0%，在充滿變化的市場環境下凸顯了盈利的韌性。

## 營運紀律與全球化強化三一重裝的長期增長軌跡

在回顧期內，三一重裝推進了全球化、數位轉型及低碳創新的戰略重點，帶動大型港口機械、油氣設備、新興產業及海外礦用卡車銷售的收入增長。公司於 2024 年 7 月完成的鋰業務收購已開始帶來正面貢獻，創造新的收入來源，並強化公司多元化的業務組合。去年，全球化努力持續取得顯著成果，海外收入保持穩健增長。新興板塊的快速擴張成功建立了第二條增長軌跡，進一步鞏固三一重裝的長期發展前景。同時，公司堅守卓越營運，整合核心資源、優化業務結構，並積極把握國內外市場機遇。

公司預計將於 3 月 31 日公布 2025 財年業績。目前，公司按市場共識估值，FY26/FY27 的市盈率分別為 10.9x/ 8.9x。

圖 1 截至 2025 年 9 月止未經審核業績摘要

截至十二月的年度 (人民幣百萬)	9M24	9M25	YoY (%)
收入	15,910.0	18,146.7	14.1
毛利	3,914.2	4,331.2	10.7
稅前利潤	1,693.9	2,209.5	30.4
稅後利潤	1,342.7	1,700.2	26.6
淨利	1,389.9	1,708.5	22.9
	9M23	9M24	YoY (ppt)
毛利率 (%)	24.6	23.9	(0.7)
淨利率 (%)	8.7	9.4	0.7

來源: 公司資料

## 未評級

當前股價 (港元)*	11.07
目標價 (港元)	N/A
上升/下跌空間 (%)	N/A
前次評級	未評級
前次目標價	N/A
恒生指數	24,382.47
* 股價截至	23-Mar-26

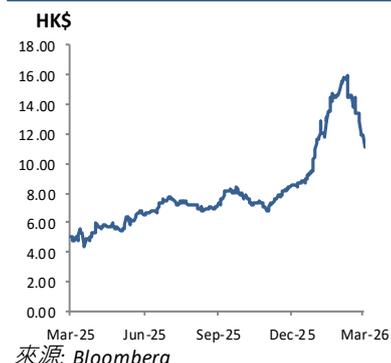
## 關鍵數據

股票代號	631 HK
總市值 (港元)	36,061
近3個月人均成交額	159.2
52周最高價 (港元)	16.24
52周最低價 (港元)	4.05
自由流通比率 (%)	35.0%
總股本 (百萬股)	3,257.6

## 股價表現

	絕對回報	相對回報
1個月	-29.0%	-21.1%
3個月	30.2%	37.7%
6個月	51.6%	62.7%

## 股價1年圖



陳儀雯 E Wuen Tan

Ewuen.tan@crosby.com

+852 3476 2720

圖 2 損益表

Year ended Dec (Rmb m)	1H24	1H25	YoY change (%)
Revenue	10,756.1	12,236.6	13.8
Cost of sales	(8,130.5)	(9,337.9)	
Gross profit	2,625.6	2,898.7	10.4
Selling and distribution expenses	(563.0)	(576.3)	
Administrative expenses	(1,108.5)	(985.7)	
Other income and gains	368.6	594.1	
Impairment losses on financial and contract assets (ne)	(54.2)	(93.8)	
Other expenses	(2.5)	(4.2)	
Finance costs	(113.3)	(122.0)	
Share of loss of a JV	0.0	(3.4)	
Profit before tax	1,152.5	1,707.2	48.1
Income tax expense	(165.6)	(413.1)	
Non-controlling interests	45.8	0.2	
Net profit	1,032.7	1,294.4	25.3

來源: 公司資料

圖 3 同業可比公司

Company	Ticker	Price	Mkt cap (US\$m)	3-mth P/E (x)		FY1-FY3 EPS Cagr (%)		FY1 Div Yld (%)		P/B (x)		ROE (%)		ROIC	Share px chg (%)			
				avg t/o (US\$m)	FY1	FY2	FY1	PEG (x)	FY1	FY2	Hist	FY1	Hist	FY1	Hist	1-mth	3-mth	12-mth
HSI		24,382		12.7	11.1	13.2	0.96	3.2	3.3	1.36	1.32	10.4	10.1		(10.0)	(5.4)	2.9	
HSCEI		8,308		11.4	10.2	12.6	0.90	2.9	3.1	1.24	1.22	11.1	10.7		(9.7)	(6.8)	(5.0)	
CSI300		4,418		16.6	14.1	15.7	1.06	14,390.5	2.7	1.78	1.76	10.2	10.8		(5.2)	(4.4)	12.9	
Sector Average				27.7	21.7	22.9	1.2	N/A	N/A	4.2	1.6	2.7	10.5	1.8	(16.4)	(1.3)	4.9	
Sector Median				18.8	13.8	20.5	0.8	N/A	N/A	1.6	1.3	5.0	6.3	3.9	(16.9)	(4.6)	(4.3)	
Precision Tsugam	1651 HK	32.42	1,556	6.9	9.9	8.3	14.9	0.67	N/A	N/A	3.19	2.64	30.2	25.5	27.9	(24.0)	0.1	24.0
Haitian Intl	1882 HK	20.92	4,265	6.8	8.1	7.4	8.1	0.99	N/A	N/A	1.28	1.13	15.0	14.6	12.6	(15.4)	(4.9)	(3.1)
L.K. Technology	558 HK	2.68	467	1.1	10.3	8.9	12.7	0.81	N/A	N/A	1.78	1.63	17.2	16.7	7.9	(23.6)	(18.3)	(19.0)
Chen Hsong Hldgs	57 HK	1.61	130	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.32	N/A	4.8	N/A	3.9	(5.3)	(0.6)	8.1
Sany Heavy Equip	631 HK	11.07	4,606	20.3	13.9	10.9	25.3	0.55	N/A	N/A	2.51	2.28	11.1	17.7	6.3	(29.0)	30.2	122.7
Waihui Huadong-A	002248 CH	11.67	520	48.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	37.68	N/A	26.9	N/A	13.7	(16.8)	6.4	24.1
Zhejiang Rifa -A	002520 CH	5.44	591	35.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	15.62	N/A	(128.5)	N/A	(58.2)	(19.0)	(7.6)	(31.5)
Shenyang Mach-A	000410 CH	6.41	2,459	33.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.58	N/A	5.1	N/A	4.1	(12.9)	(9.6)	(19.2)
Qinchuan Machi-A	000837 CH	10.26	1,520	39.6	136.8	108.0	26.5	5.16	N/A	N/A	2.12	1.71	0.9	1.2	0.7	(17.6)	(15.0)	(19.8)
Ningbo Haitian-A	601882 CH	19.24	1,454	14.8	18.8	16.1	16.5	1.14	N/A	N/A	3.52	3.24	16.8	17.1	13.6	(9.4)	0.4	(16.9)
Awrea Mech	1530 TT	26.00	77	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.79	N/A	1.9	N/A	(2.1)	(11.6)	(4.4)	(18.8)
Goodway	1583 TT	43.65	149	0.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.87	N/A	4.4	N/A	(2.4)	(12.1)	(4.7)	(29.5)
Tong-Tai	4526 TT	34.00	270	5.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.75	N/A	2.9	N/A	(6.5)	(5.0)	14.5	14.1
Taiwan Takisawa	6609 TT	33.85	76	0.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.02	N/A	(1.5)	N/A	(0.7)	(17.0)	(7.9)	(52.0)
Tsugami Corp	6101 JP	3,260.00	981	4.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.05	N/A	22.0	N/A	N/A	(15.9)	11.8	65.1
Okuma Corp	6103 JP	3,590.00	1,520	11.8	19.0	13.8	25.1	0.76	N/A	N/A	0.90	0.94	4.5	4.9	4.2	(20.5)	(1.9)	(0.4)
Shibaura Machine	6104 JP	3,690.00	574	2.2	28.1	21.3	20.5	1.37	N/A	N/A	0.73	0.74	1.9	2.6	N/A	(18.2)	(15.0)	(5.4)
Amada Co Ltd	6113 JP	2,182.00	4,490	22.4	21.0	17.3	18.3	1.15	N/A	N/A	1.26	1.32	5.8	6.3	N/A	(13.2)	16.6	41.0
Dmg Mori Co Ltd	6141 JP	2,377.50	2,122	25.5	23.8	14.6	54.2	0.44	N/A	N/A	1.44	1.13	10.1	4.6	2.5	(19.9)	(10.5)	(24.8)
Jtekt Corp	6473 JP	1,624.00	3,244	13.8	14.9	11.5	30.3	0.49	N/A	N/A	0.66	0.68	3.2	4.6	2.4	(20.6)	(6.0)	38.4

來源: 彭博社, Crosby

## 信息披露

本研究報告中的資訊和意見由英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）以及本報告中指定的研究分析師編制。

### 分析師的保證披露

就研究報告全部或部分的內容，研究報告中提及的個別券商或發行商，每位分析師均有主要責任及保證：（一）所表達的觀點均準確反映了其個別證券或發行商的個人看法，包括關於英皇及高誠的觀點，且以獨立的方式準備；及（二）分析師在研究報告中表達直接或間接的具體建議或觀點，不會與過去或現在報酬的任何部分相關。

就研究報告的內容，每位分析師進一步確認：（一）分析師及 / 或其聯繫人（根據香港證券及期貨事務監察委員會頒布《操守準則》的定義）均沒有在研究報告發佈日期前的 30 個公曆日買賣過研究報告提及的股票；（二）分析師及 / 或其聯繫人均沒有擔任研究報告提及上市公司的高級人員；及（三）分析師及 / 或其聯繫人均沒有對研究報告涉及的股票擁有任何財務利益。

### 股票的評級披露

#### 基本的評級制度

基本的評級制度是根據我們對股票未來 12 個月潛在總回報率的預估。潛在總回報率是指（1）未來 12 個月股價上漲或下跌幅度（以百分比表示）及（2）未來 12 個月的總股利收益率。

**買入 (BUY)：**預計該股票的潛在總回報率（大型股票 / 中小型股票）將分別超過 10% / 15%。

**中性 (NEUTRAL)：**預計該股票的潛在總回報率分別為大型股票 -10%至 10% / 中小型股票 15%。

**賣出 (SELL)：**預計該股票未來 12 個月的潛在總回報率低於 -10%。

#### 策略性建議的評級系統

策略性建議的評級系統是根據短期的股價催化因素、技術分析因素和 / 或量化分析，預計持續時間為三個月。策略性建議的評級系統可能針對評級系統未涵蓋的公司，或與我們對同一家公司的基本評級相反的公司。

**策略買入 (TB)：**該股票的潛在總回報預計超過 20%。

**策略賣出 / 做空 (TS/TSH)：**預計該股票的潛在總回報將低於 -20%。

**平倉 / 到期策略性建議：**策略性建議的評級將在以下情況下被視為結束或過期：（一）股價在策略性建議後達到獲利或止蝕水平；或（二）在策略性建議後起的 3 個月後（以較早者為準）。

**未評級 (NR)：**沒有基本或策略性建議評級的股票。

**審查中 (UR)：**股票的目標價和 / 或評級的指示會因在短期內發生的變化，通常是因為可能影響投資前景或估值的事件。

我們一般將市值達到或高於 50 億美元的公司定義為大型股票，而市值低於此水平的公司則定義為中小型股票。

由於每日的價格波動，個別規模類別股票的實際總市值可能會暫時偏離上述門檻及策略性建議的評級涵蓋股票的潛在總回報可能暫時與指定的基本評級相關的定義的潛在總回報不一致。



## 一般披露與免責聲明

本研究報告是根據我們認為可靠的公開資訊而編寫，但英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）未對本研究報告的內容進行獨立核實，也不明示或暗示其內容的公正性、準確性、及時性、合理性或完整性，使用者不應以此作為依據。本研究報告所載資訊與觀點僅供投資者參考，並未考慮個別客戶的具體投資目標、財務情況或需求，也不構成買賣證券或其他金融產品的要約、邀請或任何投資建議或服務。在任何情況下，本研究報告所載資訊或所表達的觀點均不構成對任何人的個人建議。

英皇及高誠可能持有並且可能進行與本研究報告所提及公司相關證券的持倉及交易，也可能為該等公司提供或尋求提供投資銀行或財務顧問服務。投資者應該知悉，相關持倉及交易可能影響本研究報告客觀性的利益衝突。英皇及高誠及其高級職員、董事和員工但不包括股票和信用分析師，可能不時在本研究報告所提及的證券或其他金融產品中持有長倉或空倉，並可能以個人身份進行買賣。投資者應就建議自行獨立評估本研究報告所載資訊，並考慮自身的投資目標、財務狀況及特殊需求，並在參與本研究報告所涉及公司證券相關的任何交易前，應諮詢自己的專業和財務顧問，以了解法律、商業、財務、稅務及其他相關方面的事項。英皇及高誠及其股東或相關聯繫人，概不對因使用或依賴本文件或其內容或相關的任何事項而造成的任何損失或後果承擔任何責任。

本研究報告所載資訊，以及其中的意見、估值、評級、估算和預測，可能會隨時變更，並且可能在未經通知的情況下進行修正。過去表現並不能作為未來表現的可靠指標。在若干的時期，英皇及高誠可能會發布與本文所載的意見、估值、評級、估算和預測不一致的報告。

英皇及高誠的銷售人員、交易員及其他專業人士可能會提供口頭或書面的市場評論或交易觀點，這些可能與本研究報告中提出的建議和意見不一致，甚至有不同觀點。此類觀點或建議反映了制定者的不同假設、觀點和分析方法，英皇及高誠沒有義務確保此類其他交易觀點或建議給予研究報告的任何收件人知悉。英皇及高誠的資產管理部門、自營交易台部門及其他投資業務可能會作出與本報告中表達的建議或意見不一致的投資決策。

本文件是嚴格保密僅供收件人使用。此文件僅供您參考，不得複製、再分發或以任何方式（直接或間接）傳遞給任何其他人士，也不得全部或部分刊登，用於任何目的。此文件或其任何副本不得帶出香港或傳送到香港以外的地區。若在其他司法管轄區分發此文件，可能受到法律限制，持有此文件的人士應自行了解並遵守相關限制。通過接受本研究報告，您即表示同意遵守上述指示。

本研究報告只限於在香港發佈。研究報告未有提供給任何其他法管轄區內的人士或實體，也不得被任何人在提供或使用該等資料違反當地適用的法律、規則或法規、政府當局或監管或自律組織或結算組織的規定的情況下使用。

**此報告的版權屬於英皇及高誠，未經英皇及高誠給予書面許可的情況下，嚴禁進行任何形式的未經授權的傳播、複製、出版、發布或引用。**