



中國 | 機械設備

21 May 2026

三一重裝 (631 HK)

毛利率壓力削弱了 2026 年第一季的淨利增長

- 三一重裝在 2026 年第一季的營收增長 13.2%，但淨利卻下降了 19.8%
- 原材料價格上漲侵蝕了新興業務的整體毛利率

1Q26 業績回顧

三一重裝公布了 2026 年第一季的業務更新，營收同比增長 13.2% 至人民幣 67 億元。然而，淨利卻同比下降 19.8% 至人民幣 5.094 億元。其毛利率在第一季下降了 3.6 個百分點至 20.7%。毛利率承壓主要源於產品組合的變化以及原材料成本的上升。

在回顧期內，物流設備業務中毛利率相對較低的產品收入佔比上升，導致整體毛利率下滑。同時，新興業務（包括太陽能模組、製氫設備、動力電池模組、電力及儲能系統）受到矽片、多晶矽及電池芯原材料價格上漲的影響，進一步削弱了三一的整體毛利率。

在 2026 年第一季，公司礦山設備及物流設備產品的收入保持快速增長。三一重裝亦加大了海外市場的拓展力度，國際銷售取得強勁增長。

全球化與創新強化了三一的成長軌跡

展望未來，三一重裝將持續推進全球化、數位轉型及低碳創新的戰略重點。這些舉措推動了大型港口機械、油氣設備、新興產業以及礦用卡車海外銷售等核心板塊的顯著營收增長。在 2025 財年，其國際營收達到人民幣 92 億元，同比增長 13.0%。公司的智慧型產品，如綜合智慧通關設備，已深度參與多項國家重大工程；微電網專案亦已在海外陸續落地。

三一重裝將積極推動全球渠道與服務體系的建設，擴展海外製造能力，加速數位創新的應用。同時，公司堅守高品質的營運標準，不斷整合核心資源，優化業務結構，並積極把握來自國內外市場的機遇。公司已設定 2028 年的目標：銷售收入人民幣 575 億元，毛利率達到 24%。

目前，公司按市場共識估值，FY26/FY27 的市盈率分別為 9.1x/ 7.1x。

圖 1 截至 2026 年 3 月止未經審核業績摘要

截至十二月的年度 (人民幣百萬)	1Q25	1Q26	YoY (%)
收入	5,876.4	6,651.9	13.2
毛利	1,428.4	1,378.5	(3.5)
稅前利潤	821.0	626.8	(23.7)
稅後利潤	635.5	523.8	(17.6)
淨利	635.2	509.4	(19.8)
	1Q25	1Q26	YoY (ppt)
毛利率 (%)	24.3	20.7	(3.6)
淨利率 (%)	10.8	7.7	(3.2)

來源: 公司資料

未評級

當前股價 (港元)*	8.97
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	25,386.52
* 股價截至	21-May-26

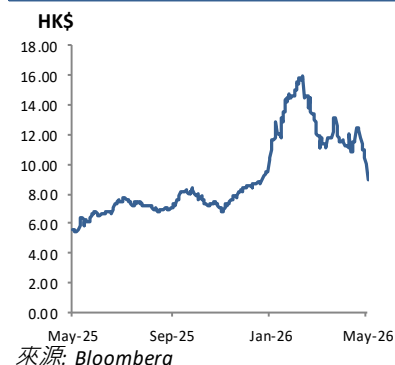
關鍵數據

股票代號	631 HK
總市值 (港元)	29,509
近3個月人均成交額	136.7
52周最高價 (港元)	16.24
52周最低價 (港元)	5.40
自由流通比率 (%)	35.7%
總股本 (百萬股)	3,289.7

股價表現

	絕對回報	相對回報
1個月	-22.1%	-18.7%
3個月	-40.2%	-37.7%
6個月	31.9%	31.0%

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)	FY24	FY25	YoY change (%)
Revenue	21,909.6	24,333.6	11.1
Cost of sales	(16,996.3)	(18,909.6)	
Gross profit	4,913.4	5,424.0	10.4
Selling and distribution expenses	(1,286.3)	(1,358.2)	
Administrative expenses	(2,162.6)	(2,173.9)	
Other income and gains	815.5	1,005.0	
Impairment losses on financial and contract assets (net)	(130.0)	(289.1)	
Other expenses	(501.8)	(171.3)	
Finance costs	(228.6)	(252.9)	
Share of loss of a JV	1.8	(5.0)	
Profit before tax	1,421.4	2,178.5	53.3
Income tax expense	(353.4)	(430.5)	
Non-controlling interests	33.6	30.8	
Net profit	1,101.6	1,778.8	61.5

來源: 公司資料

圖 3 同業可比公司

Company	Ticker	Price	Mkt cap (US\$m)	3-mth avg t/o (US\$m)	P/E (x)		FY1-FY3 EPS Cagr (%)		FY1 Div Yld (%)		P/B (x)		ROE (%)		ROIC Hist (%)	Share px chg (%)		
					FY1	FY2	FY1	PEG (x)	FY1	FY2	Hist	FY1	Hist	FY1		Hist	1-mth	3-mth
HSI		25,387			11.5	10.2	11.7	0.98	3.3	3.5	1.35	1.20	9.9	10.2		(4.2)	(3.9)	6.5
HSCEI		8,475			10.5	9.2	12.7	0.82	3.2	3.4	1.25	1.08	10.5	10.1		(5.2)	(5.4)	(2.1)
CSI300		4,783			15.3	13.3	14.5	1.05	2.5	2.8	1.87	1.74	9.9	11.5		0.3	2.6	22.1
Sector Average					30.0	22.9	18.8	1.2	6.3	7.9	4.2	1.9	6.9	10.4	6.0	5.4	(0.4)	34.2
Sector Median					19.7	16.6	14.6	1.0	6.3	7.9	1.8	1.6	5.6	7.4	4.2	7.0	(2.4)	16.9
Precision Tsugam	1651 HK	59.30	2,790	8.1	18.5	15.3	16.8	1.10	N/A	N/A	5.75	4.75	30.2	25.5	27.9	24.5	30.9	159.5
Haitian Intl	1882 HK	20.66	4,209	6.3	8.0	7.3	8.9	0.90	N/A	N/A	1.24	1.12	15.0	14.8	12.5	(4.2)	(15.7)	7.4
L.K. Technology	558 HK	2.60	453	0.8	10.0	8.7	12.7	0.79	N/A	N/A	1.73	1.59	17.2	16.7	7.9	(12.2)	(25.3)	(10.3)
Chen Hsong Hldgs	57 HK	1.64	132	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.33	N/A	4.8	N/A	3.9	1.2	(3.5)	18.0
Sany Heavy Equip	631 HK	8.97	3,767	17.4	9.1	7.1	27.4	0.33	6.3	7.9	1.91	1.69	14.7	20.2	8.5	(22.1)	(40.2)	60.5
Waihui Huadong-A	002248 CH	12.17	550	38.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	32.62	N/A	35.0	N/A	18.8	(1.9)	(13.2)	29.6
Zhejiang Rifa -A	002520 CH	6.44	711	38.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	16.32	N/A	(33.2)	N/A	N/A	14.8	(4.2)	(8.1)
Shenyang Mach-A	000410 CH	5.75	2,240	24.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.65	N/A	(0.4)	N/A	N/A	(13.9)	(21.9)	(20.8)
Qinchuan Machi-A	000837 CH	12.68	1,908	35.3	140.9	105.7	N/A	N/A	N/A	N/A	2.63	2.09	1.0	1.5	0.8	15.8	1.8	(2.2)
Ningbo Haitian-A	601882 CH	23.42	1,798	19.5	22.1	19.0	10.6	2.09	N/A	N/A	4.00	3.62	15.1	15.3	12.6	20.0	10.3	22.3
Awsea Mech	1530 TT	27.80	83	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.82	N/A	(6.8)	N/A	(1.5)	1.1	(4.1)	(14.3)
Goodway	1583 TT	47.10	163	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.91	N/A	(8.7)	N/A	(1.9)	(1.3)	(1.3)	(21.4)
Tong-Tai	4526 TT	38.05	307	7.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.02	N/A	10.0	N/A	(4.2)	11.1	16.9	43.9
Taiwan Takisawa	6609 TT	42.15	97	0.7	33.2	22.0	N/A	N/A	N/A	N/A	1.30	N/A	(4.5)	3.8	(6.8)	9.1	7.4	(16.2)
Tsugami Corp	6101 JP	5,940.00	1,794	10.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.45	N/A	23.4	N/A	N/A	33.0	53.3	214.3
Okuma Corp	6103 JP	4,035.00	1,714	12.1	15.3	13.6	14.6	1.05	N/A	N/A	0.98	1.02	5.3	7.0	4.2	(6.7)	(10.6)	15.8
Shibaura Machine	6104 JP	4,620.00	721	3.2	35.2	26.6	20.5	1.72	N/A	N/A	0.91	0.92	1.9	2.6	N/A	7.2	2.4	44.6
Amada Co Ltd	6113 JP	2,646.00	5,285	27.3	20.8	17.9	11.7	1.78	N/A	N/A	1.53	1.56	5.8	7.8	5.2	6.8	5.3	82.9
Dmg Mori Co Ltd	6141 JP	3,247.00	2,907	29.2	33.2	21.1	45.7	0.73	N/A	N/A	2.02	1.49	11.1	4.2	N/A	18.3	9.4	11.0
Jtekt Corp	6473 JP	1,916.50	3,841	14.3	14.1	10.0	N/A	N/A	N/A	N/A	0.77	0.78	1.6	5.6	1.3	8.2	(6.3)	66.9

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。