

三一重工股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：6031.HK
- 全球發售：發行 580,424,600 股 H 股，集資 11783-12363 百萬港元
- 香港公開發售：發售 58,042,600 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：20.30-21.30 元
- 每手股數：200 股
- 入場費：4302.97 元
- 公開發售日期：2025 年 10 月 20 日至 2025 年 10 月 23 日
- 分配結果日：2025 年 10 月 24 日
- 暗盤日：2025 年 10 月 27 日
- 上市日期：2025 年 10 月 28 日
- 保薦人：中信證券
- 基石投資者：淡馬錫，盈峰資本，HHLRA 等（約佔全球發售完成後已發行股份的 50.0%）

1.2 企業簡介

公司是全球工程機械行業的領軍企業。根據弗若斯特沙利文資料，按 2020 年至 2024 年核心工程機械累計收入計算，三一重工為全球第三大、中國最大的工程機械企業。其核心產品中，混凝土機械穩居全球第一品牌，挖掘機械自 2020 年起連續五年全球銷量第一，2024 年銷量達 59,802 台，全球市場份額 11.3%，連續 14 年位居中國第一。公司亦是全球少數實現電動挖掘機全系列覆蓋的企業，新能源產品已覆蓋挖掘機、裝載機、泵車、攪拌車、起重機等 40 餘款，技術領先優勢顯著。

1.3 保薦人情況

中信證券

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2670.HK	雲跡	26.05
2652.HK	長風藥業	161.02
2889.HK	博泰車聯	53.58
2259.HK	紫金黃金國際	68.46

6090.HK	不同集團	43.96
2595.HK	勁方醫藥-B	106.47
2631.HK	天嶽先進	6.40
2591.HK	銀諾醫藥-B	206.48
2627.HK	中慧生物-B	157.98
9887.HK	維立志博-B	91.71
6613.HK	藍思科技	9.13
6603.HK	IFBH	42.09
3880.HK	泰德醫藥	0.65
2508.HK	聖貝拉	33.74
6883.HK	穎通控股	-16.67
2617.HK	藥捷安康-B	78.71
2589.HK	滬上阿姨	40.03
9606.HK	映恩生物-B	116.70
6693.HK	赤峰黃金	0.00
2613.HK	匯舸環保	6.29
2431.HK	佑駕創新	14.12
2585.HK	夢金園	7.50
2582.HK	國富氢能	20.00
2551.HK	晶科電子股份	47.65
2460.HK	華潤飲料	15.03
2410.HK	同源康醫藥-B	13.22
1471.HK	眾淼控股	5.00
2479.HK	天聚地合	-27.82
2228.HK	晶泰控股	9.85
2522.HK	一脈陽光	0.13
2443.HK	汽車街	26.86
6959.HK	長久股份	16.13

1.4 同板塊新股

代碼	名稱	首日收盤價	首日收盤漲跌幅(%)
2889.HK	博泰車聯	157.00	53.58
2525.HK	禾賽-W	234.00	9.96
6613.HK	藍思科技	19.84	9.13
3677.HK	正力新能	8.39	1.45
2571.HK	賽目科技	13.18	1.46

2432.HK	越疆	18.94	0.74
9660.HK	地平線機器人-W	4.10	2.76
2498.HK	速騰聚創	43.00	0.00

二、行業地位與競爭格局

全球工程機械行業呈現“一超多強”格局，美國卡特彼勒（CAT.N）為全球龍頭，2025年6月30日資料顯示其營業收入308.18億美元（約2230億元人民幣），淨利潤41.82億美元，總市值2469億美元。三一重工作為中國龍頭，2024年營收777.73億元人民幣，淨利潤60.93億元人民幣，市值約1906.74億元人民幣（截至2025年10月20日收盤價22.84元）。在細分市場，三一重工挖掘機全球市占率11.3%，穩居第一；混凝土機械全球第一；大噸位起重機、旋挖鑽機等產品亦為中國第一。公司憑藉“產品+服務+金融”一體化模式，在全球高端市場逐步替代傳統外資品牌。

三、財務分析

截至2024年12月31日，三一重工實現營業收入777.73億元，同比增長5.9%；歸母淨利潤達60.93億元，同比增長32.3%，顯著高於行業平均增速。2022年至2024年，公司營業收入分別為800.18億元、732.22億元、777.73億元，呈現“U型”復蘇態勢；淨利潤則從44.05億元穩步提升至60.93億元，盈利能力持續增強。

盈利能力分析

公司毛利率與淨利率均呈顯著提升趨勢：

- 銷售毛利率：2022年為24.02%，2023年提升至27.71%，2024年為26.43%，雖略有回檔但仍處於歷史高位，反映供應鏈自主可控與產品結構優化成效。
- 銷售淨利率：從2022年的5.50%躍升至2024年的7.83%，提升幅度達42.4%，凸顯成本控制與規模效應釋放。
- 淨資產收益率（ROE）：由2022年的6.64%提升至2024年的8.54%，資本回報能力持續增強。

海外業務貢獻分析

2024年，公司海外市場收入占總收入比重達62.3%，成為核心增長引擎。根據招股書披露，2022年至2024年，海外收入分別為448.5億元、420.8億元、487.7億元，占總收入比例分別為55.5%、56.9%、62.3%，呈現加速上升趨勢。2025年上半年，海外收入占比進一步提升至60.26%，其中亞澳、非洲地區收入同比增長超40%，歐洲、美洲市場逐步修復，表明全球化佈局已進入收穫期。

公司海外收入結構多元化，覆蓋基建、能源、礦業等多領域，產品遠銷150余國，形成對單一區域依賴的系統性風險對沖能力。

財務資料趨勢分析

從營收與淨利潤趨勢圖可見，公司 2023 年經歷短暫下行後，2024 年實現強勁反彈，淨利潤增速遠超營收增速，反映結構性改善與高毛利產品（如新能源設備、大噸位挖掘機）占比提升。2025 年上半年，公司實現營業收入 445 億元，同比增長 15%；歸母淨利潤 52.2 億元，同比增長 46%，延續高增長態勢。

海外市場擴張機遇

公司海外收入占比已突破 60%，且正從“產品出口”向“當地語系化製造+服務網路”深度轉型。目前在印度、美國、德國、印尼等地擁有 16 個製造基地，2025 年上半年海外收入同比增長 12%，亞澳、非洲增速超 40%。隨著“一帶一路”沿線國家基建投資持續加碼，以及歐美高端市場對高性價比、智慧化設備需求上升，三一重工有望進一步搶佔卡特彼勒、小松的市場份額。

新能源轉型優勢

公司是全球工程機械領域電動化轉型的先行者，2024 年已上市 40 餘款新能源產品，涵蓋挖掘機、泵車、起重機等核心品類。新能源設備毛利率普遍高於傳統機型，且符合全球碳中和趨勢，為公司開闢第二增長曲線。2025 年上半年，電動產品銷量占比快速提升，成為海外客戶採購新偏好。

數位化智能化升級

公司已實現“智慧設備+工業互聯網+遠端運維”閉環，推出全球首台 5G 遙控挖掘機、智慧壓路機等產品，構建設備全生命週期管理能力。智慧化不僅提升設備利用率與客戶粘性，更通過資料服務創造增值服務收入，為未來盈利模式升級奠定基礎。

政策紅利支撐

中國工程機械出口在 2024 年突破 500 億美元，較“十四五”初期增長超 1.5 倍，政策鼓勵“出海+當地語系化”雙輪驅動。三一重工作為行業龍頭，受益於國家出口退稅、人民幣國際化、海外投資保險等配套支援體系，國際化進程獲得系統性賦能。

五、投資價值評估

估值水準分析

截至 2025 年 10 月 20 日，三一重工 A 股收盤價為 22.84 元，市盈率 (PE-TTM) 為 25.40 倍，市淨率 (PB-LF) 為 2.59 倍。根據券商預測，2025-2027 年歸母淨利潤分別為 85.03 億元、110.28 億元、136.60 億元，對應 PE 分別為 23 倍、18 倍、14 倍，估值具備顯著下行空間與成長彈性。

與全球同行對比：卡特彼勒當前 PE 約 18-20 倍，三一重工估值水準與其接近，但增長動能更強（預計三年 CAGR 超 30%），具備估值溢價空間。

投資亮點總結

1. 全球挖掘機第一品牌，技術與市占率雙壁壘牢固；
2. 海外收入占比超六成，全球化佈局成熟，抗週期能力強；
3. 新能源+智慧化雙引擎驅動，產品結構持續升級；
4. 盈利能力顯著改善，淨利率三年提升超 40%，ROE 穩步攀升；
5. A+H 雙平臺上市，將打通國際資本通道，提升治理透明度與品牌國際影響力。

風險因素提示

1. 海外政治與匯率風險：地緣政治緊張（如俄烏衝突、中美關係）可能影響海外運營與回款；
2. 房地產與基建投資波動：國內房地產投資若持續疲軟，將拖累混凝土機械與挖掘機需求；
3. 二手機價格下行壓力：若二手設備市場供過於求，將壓縮公司新機銷售利潤空間；
4. 研發與管道投入回報週期長：海外製造基地建設與服務網路擴張需持續資本開支，短期可能影響現金流。

六、IPO 前景展望

募資用途分析

根據中國證監會備案檔及招股書披露，三一重工擬發行不超過 10.83 億股 H 股，募集資金將主要用於：

1. 發展全球銷售及服務網路：擴充海外子公司、服務網點與配件中心；
2. 擴大海外製造能力：新建或擴建印度、東南亞、拉美等區域生產基地；
3. 增強研發能力：聚焦新能源、智慧化、高端液壓系統等核心技術攻關；
4. 補充營運資金：支持海外業務快速擴張與匯率風險管理。

上述用途與公司“全球化、數智化、低碳化”三大戰略高度契合，資金使用方向清晰、目標明確。

未來發展規劃

公司計畫通過港股上市實現“雙市場、雙融資、雙品牌”戰略，強化國際資本對接，提升全球品牌認知度。預計至 2027 年，海外收入占比將穩定在 65%以上，新能源產品收入占比提升至 30%，智慧製造設備滲透率超 50%。

投資建議

三一重工港股 IPO 是全球工程機械行業具有里程碑意義的事件。公司具備全球領先的市場地位、清晰的成長路徑與強勁的盈利修復動能，H 股上市將進一步打開估值空間，吸引國際長線

資金。建議投資者關注其上市定價與募資節奏，中長期看好其作為“中國智造出海標杆”的投資價值。