

三一重工半年报：收入增长和海外毛利率改善，但扣非利润与经营现金下降；设备更新和海外放量仍需穿过主营利润和回款验证

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-31；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

半年报显示三一重工的收入修复已经出现，但利润和现金没有同步加速，真正的分歧在于增长质量而非有没有订单。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持积极：收入增长和海外毛利率改善，但扣非利润与经营现金下降；设备更新和海外放量仍需穿过主营利润和回款验证。收入增长19.70%，海外主营业务毛利率升至32.50%，说明产品和海外结构并非单纯低价扩张；若回款改善，扣非反方可能收窄。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	533.06亿元	+19.70%
归母净利润	56.90亿元	+9.13%
扣非净利润	46.82亿元	同比下降13.45%
经营活动现金流	97.68亿元	同比下降3.62%
基本每股收益	0.6217元	+0.73%
海外主营业务毛利率	32.50%	同比提升1.32个百分点

三一重工从事挖掘机械、混凝土机械、起重机械、桩工机械、路面机械等工程装备的研发、制造、销售与服务。上半年营业收入533.06亿元，同比增长19.70%；公司披露国内和国际销售均增长，海外主营业务毛利率升至32.50%。设备更新和海外市场提供了收入弹性，但产品结构和售后服务仍决定毛利能否延续。

归母净利润56.90亿元，同比增长9.13%，扣非净利润46.82亿元，同比下降13.45%；经营活动现金流97.68亿元，同比下降3.62%。基本每股收益0.6217元，净资产收益率6.16%，低于上年同期6.99%。归母利润与

扣非利润分化，提示非经常项目、产品结构和营运资本需要拆开看。

经营传导：增长如何变成利润和现金

工程机械的传导从设备更新和海外需求开始，经产品价格、利用率、零部件成本和售后服务落到毛利，最后由库存、应收和经营现金确认。三一的全球服务网络和产品线是优势，但本期扣非利润和现金弱于收入，说明行业修复尚未完全落地。归母净利润56.90亿元，同比增长9.13%，扣非净利润46.82亿元，同比下降13.45%；经营活动现金流97.68亿元，同比下降3.62%。基本每股收益0.6217元，净资产收益率6.16%，低于上年同期6.99%。归母利润与扣非利润分化，提示非经常项目、产品结构和营运资本需要拆开看。

最强反方是收入增长19.70%而扣非利润下降13.45%，经营现金也下降3.62%；若海外账期拉长、国内更新放慢或价格竞争加剧，规模增长会被回款和利润率抵消。若扣非利润、毛利和现金连续改善，积极方向才更稳固。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在工程机械研发、制造、销售和服务节点，连接设备更新、海外订单、产品结构与售后服务。行业的价值驱动包括国内设备更新、海外销量、产品结构、价格、毛利和库存、应收、经营现金。

对公司的真实暴露在于：设备更新和海外需求必须穿过产品价格、利用率、库存、应收与回款，才能形成稳定现金回报。首要约束是国内需求波动、海外信用和汇率风险或二手设备价格下行，会使收入增长难以转成持续回报。

工程机械的传导从设备更新和海外需求开始，经产品价格、利用率、零部件成本和售后服务落到毛利，最后由库存、应收和经营现金确认。三一的全球服务网络和产品线是优势，但本期扣非利润和现金弱于收入，说明行业修复尚未完全落地。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价20.01元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代设备更新、海外回款和扣非利润证据，本期沿用上一期积极方向，不以单日涨跌改变判断。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：收入增长19.70%，海外主营业务毛利率升至32.50%，说明产品和海外结构并非单纯低价扩张；若回款改善，扣非反方可能收窄。

最强反方是收入增长19.70%而扣非利润下降13.45%，经营现金也下降3.62%；若海外账期拉长、国内更新放慢或价格竞争加剧，规模增长会被回款和利润率抵消。若扣非利润、毛利和现金连续改善，积极方向才更稳固。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报的国内更新需求、海外订单与回款、扣非利润和库存。收入已经增长，短期必须看主营利润是否跟上。上调条件：若海外回款、扣非利润和库存周转同步改善则上调；若收入增长但扣非利润继续下滑则下调。下一次检查：2026年三季报及海外订单和回款披露。

3至12个月 3到12个月看海外业务和电动化、数字化设备能否在多个季度保持合理毛利。规模扩张要同时留下现金，才会提高回报。上调条件：若海外毛利和现金回报持续改善则上调；若扩张伴随利润率和回款恶化则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：海外毛利、库存与现金。

1至2年 1到2年看公司能否用全球化服务、产品迭代和设备全生命周期收入平滑工程机械周期。长期积极判断要经过完整设备周期。上调条件：若多区域产品和现金回报稳定改善则上调；若需求、毛利和现金共同走弱则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨周期销量、利润和现金。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 三一重工2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-31）
2. 三一重工2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-31）
3. 交易所三一重工2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券三一重工2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。