

# 磨机龙头加速出海，机器人产业有望成为发展新动能

中信重工 (601608.SH)

## 核心观点

公司是具有全球竞争力的矿山重型装备、水泥装备制造与服务商，我国最大的重型装备制造企业之一、国内特种机器人行业第一梯队企业，在矿山及重型装备板块，公司积极布局海外业务且成效明显，2024年实现海外生效订货同比增长超80%，海外市场生效订货总量和占比均创历史新高；从机器人产业来看，公司将“拓展机器人产业”写进公司发展战略，未来有望形成新的发展动能。

## 事件

公司发布2024年年度报告，2024年公司实现营业收入80.34亿元，同比减少15.93%，实现归母净利润3.75亿元，同比减少2.36%，实现扣非后归母净利润3.98亿元，同比增长34.41%；单四季度实现营业收入21.57亿元，同比下降16.11%，实现归母净利润0.90亿元，同比下降22.97%，实现扣非后归母净利润1.70亿元，同比增长33.21%。

## 简评

### 盈利能力稳定提升，海外订货额快速增长

公司是具有全球竞争力的矿山重型装备、水泥装备制造与服务商，我国最大的重型装备制造企业之一、国内特种机器人行业第一梯队企业。公司以“核心制造+综合服务”的商业模式，坚守高端装备制造业的发展定位，不断强化“国之重器”地位和“硬科技”实力。

目前公司主要从事矿山及重型装备（含工程成套）、机器人及智能装备、新能源装备、特种材料等领域的大型设备、大型成套技术装备及关键基础件的开发、研制及销售，并提供相关配套服务和整体解决方案。可为全球客户提供矿山、建材、煤炭、冶金、石化、有色、电力（核电、水电、风电、光伏）、节能环保、新能源、航空航天及其他领域的大型化、重型化装备。

从2024年分业务情况来看，公司矿山及重型装备（含工程成套）、机器人及智能装备、新能源装备、特种材料分别实现营业收入55.82亿元、9.04亿元、2.09亿元、13.38亿元，分别同比下降8.51%、15.45%、78.74%、4.45%，营业收入有所下降主要系风电装备、煤炭装备等市场竞争更趋激烈，部分在执行项目受客户所在行业景气影响进度不及预期，公司对应业务营业收入同比下降。但展望来看，公司2024年底合同负债、存货分别同比增长17.58%、8.28%，在手订单相对充裕，在后续订单逐步交付后，公司营业收入有望实现稳定增长。

## 首次评级

## 买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

赵宇达

zhaoyuda@csc.com.cn

010-56135183

SAC 编号:S1440524080003

发布日期：2025年03月24日

当前股价：4.55元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
10.71/8.33	1.56/0.39	5.08/-7.08
12月最高/最低价(元)		4.92/3.34
总股本(万股)		457,955.34
流通A股(万股)		455,056.79
总市值(亿元)		208.37
流通市值(亿元)		207.05
近3月日均成交量(万)		4650.14
主要股东		
中国中信有限公司		57.32%

## 股价表现



## 相关研究报告

分区域来看，2024年公司国内区域实现营业收入 61.96 亿元，同比下降 16.51%，海外业务实现 18.38 亿元，同比下降 13.91%。从海外业务来看，公司积极推动“强化海外市场开拓”既定策略，聚焦澳洲、非洲、南美等区域市场，实现了公司批量化、大规格破磨装备在国外超大型矿山应用的全覆盖；成功中标柬埔寨某熟料水泥 EPC 项目，签订中钢设备球团项目、加拿大金银矿项目、保加利亚金矿项目、紫金矿业塞尔维亚矿山装备项目等一批重大工程成套和装备项目，海外市场开拓成效显著。新设越南、马来西亚、欧洲 3 个海外代表机构，支撑国际业务拓展至欧洲、大洋洲、非洲、南美、北美、中亚、东南亚等区域。全年实现海外生效订货同比增长超 80%，海外市场生效订货总量和占比均创历史新高，展望未来，在后续订单逐步交付的情况下，公司海外业务有望实现较快增长。

从盈利能力来看，2024 年公司实现毛利率 22.68%，同比提升 2.95pct，实现归母净利率 4.42%，同比提升 0.3pct，实现扣非后归母净利率 4.95%，同比提升 1.85pct；公司盈利能力的提升主要系高毛利率的产品占比提升以及海外区域业务占比提升所致，同时公司在供应链管理上，持续推动供应链“补链”“强链”“延链”，发挥数字化平台作用，完善供应商管理办法和绩效评价体系，扩大试用物资范围和智能化应用升级，缩短采购链条、降低采购成本。展望未来，公司将持续推进成本优化、精进管理水平等方式来实现成本管控，同时在新能源业务逐步放量、特种材料产能释放的情况下推动成本端进一步优化。

展望后续来看，在矿山机械及重型装备板块，公司将推动矿山智能化趋势，通过依托全国重点实验室，围绕矿山重型装备可靠性设计和性能评价、制造关键技术、智能化技术、高效装备及工艺技术四个研究方向，突破矿山重型装备运行及失效机理、极限零部件制造过程性能演变机理、大功率重载变频器等一批卡脖子技术难题，实现核心主机迭代升级，助力打造国内领先的全流程绿色智慧矿山标杆项目。另外，公司在 2024 年完成定向增发，募集总金额 8.28 亿元，用于面板箱体关键装备生产线建设项目、高端耐磨件制造产线智能化改造项目、重型装备智能制造提升工程建设项目、补充流动资金及偿还银行贷款项目，其中高端耐磨件制造产线智能化改造有助于提升公司耐磨备件产能，减少外协产品采购，降低外协成本，同时也可以加强公司矿山设备后市场服务能力。

### 积极培育发展战略新兴产业动能，特种机器人及相关产业有望打造第二成长曲线

公司目前机器人业务开展主体主要为中信重工开诚智能装备有限公司，产品类型主要为防爆消防灭火机器人、消防巡检机器人、灭火巡检机器人等，2024 年公司机器人及智能装备业务实现营业收入 9.04 亿元，占公司总收入的 11.26%。

展望后续来看，在 2024 年年度报告中，公司将“拓展机器人产业”写进公司发展战略，未来公司将聚焦机器人及智能装备等核心技术产品研制，打造机器人国产操作系统、机器人国产控制器、机器人高能量密度电池等核心零部件，策划培育人形机器人、防爆四足机器人、低空装备、履带式底盘、轮式底盘等机器人通用平台，并积极在安全应急、矿山、工业服务等行业推广应用，持续巩固提升产品核心竞争力，培育“第二增长曲线”。

**投资建议：**公司是具有全球竞争力的矿山重型装备、水泥装备制造与服务商，我国最大的重型装备制造企业之一、国内特种机器人行业第一梯队企业。公司以“核心制造+综合服务”的商业模式，坚守高端装备制造业的发展定位，不断强化“国之重器”地位和“硬科技”实力。预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 102.23 亿元、113.43 亿元、125.00 亿元，预计分别实现归母净利润 5.16 亿元、6.00 亿元、7.24 亿元，对应 PE 分别为 41.19x、35.40x、29.36x。首次覆盖给予“买入”评级。

**重要财务指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9556.53	8034.07	10223.85	11342.93	12500.37
YOY(%)	8.26	-15.93	27.26	10.95	10.20
净利润(百万元)	383.60	374.55	515.93	600.23	723.73
YOY(%)	163.61	-2.36	37.75	16.34	20.58
毛利率(%)	19.73	22.68	22.61	22.89	23.42
净利率(%)	4.12	4.42	5.20	5.46	5.97
ROE(%)	4.78	4.14	5.46	6.05	6.91
EPS(摊薄/元)	0.08	0.08	0.11	0.13	0.16
P/E(倍)	55.39	56.73	41.19	35.40	29.36
P/B(倍)	2.65	2.35	2.25	2.14	2.03

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 分业务拆分与预测

**图表 1：中信重工业务拆分与预测**

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>1. 矿山及重型装备</b>					
收入	6,101.47	5,581.98	6586.73	7245.41	7969.95
同比增长	25.17%	-8.51%	18%	10%	10%
毛利率(%)	22.60%	23.89%	25.50%	25.60%	25.80%
<b>2. 机器人及智能装备</b>					
收入	1,069.75	904.48	1,054.48	1,181.02	1,322.74
同比增长	10.00%	-15.45%	17%	12%	12%
毛利率(%)	29.78%	25.01%	26%	26%	26%
<b>3. 新能源装备</b>					
收入	984.73	209.39	950	990	1050
同比增长	6.38%	-78.74%	353.71%	4.21%	6.06%
毛利率(%)	4.55%	-0.82%	5%	5%	5%
<b>4. 特种材料</b>					
收入	1,400.58	1,338.22	1632.63	1926.51	2157.69
同比增长	-31.82%	-4.45%	22%	18%	12%
毛利率(%)	10.19%	19.75%	19%	20%	22%

资料来源：Wind，中信建投；注：蓝色数字为预测值

## 风险分析

(1) 盈利能力下降风险。若行业竞争有所加剧或产能释放相对不及预期难以体现规模效应，则公司盈利能力存在下降风险。以此我们对于毛利率变动进行敏感性分析，若 2025 年-2027 年毛利率较我们预测的下降 1pct，则公司在新毛利率情况下对应的归母净利润分别为 4.19 亿元、4.93 亿元、6.05 亿元，较此前归母净利润测算有一定程度下滑。

(2) 宏观经济波动和行业经营环境变化的风险。公司所在重型机械行业下游的矿山、建材、煤炭等领域易受宏观经济影响。国家对宏观经济进行调控，对上述行业的鼓励政策进行调整，导致上述行业的经营环境发生变化，可能使客户的需求总量出现收缩和调整，将会对本公司的产品与服务的市场前景造成不利影响。

(3) 原辅材料价格波动风险。公司生产成本中，原辅材料占比较高。公司原辅材料主要包括钢材、电机、轴承、传感器、电子元器件等，其价格波动对公司的成本产生影响。公司产品生产需要一定周期，产品价格的调整相对原辅材料价格的变化有一定的滞后性，将会影响公司的盈利能力。公司已采取多种措施应对原辅材料价格波动的风险，但公司不排除未来无法以合适价格及时购买到生产所需的各种原辅材料，导致其价格波动对公司盈利能力造成影响的风险。

(4) 公司发布《关于收到中国证券监督管理委员会河南监管局行政监管措施决定书的公告》，称公司因存在收入成本核算不准确、固定资产折旧年限变更未按规定披露等问题，被河南证监局采取责令改正的行政监管措施。而在 2024 年 12 月 21 日的公告《关于收到行政监管措施决定书的整改报告》中称，以上问题均已整改完毕。

**图 2: 中信重工财务报表**

资产负债表						利润表							
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1632.35	1201.64	2061.09	2115.22	2916.79	3825.91	营业收入	8827.00	9556.53	8034.07	10223.85	11342.93	12500.37
应收票据及账款	4964.16	4356.45	4009.85	5171.06	5737.07	6322.49	营业成本	7394.37	7671.45	6211.55	7912.36	8746.24	9573.02
预付账款	328.57	365.93	699.65	554.13	614.79	677.52	税金及附加	81.28	52.80	72.69	81.04	89.91	99.09
其他应收款	72.99	74.65	95.98	95.52	105.97	116.78	销售费用	277.82	303.57	282.40	362.91	402.63	443.72
存货	4876.96	4572.75	4951.36	5414.02	5984.60	6550.33	管理费用	478.88	604.93	545.73	684.24	759.14	836.60
其他流动资产	48.27	38.05	276.80	153.94	168.49	183.54	研发费用	635.77	530.57	486.80	664.68	740.83	816.43
<b>流动资产总计</b>	<b>11923.30</b>	<b>10609.48</b>	<b>12094.73</b>	<b>13503.89</b>	<b>15527.72</b>	<b>17676.56</b>	财务费用	-43.88	63.12	31.25	27.87	11.96	-4.13
长期股权投资	831.29	876.81	840.96	853.59	866.23	878.86	资产减值损失	-53.15	-2.14	-17.76	-28.82	-31.97	-35.23
固定资产	4004.25	3864.52	3731.31	3175.81	2614.91	2048.61	信用减值损失	-22.70	-169.23	-150.69	-81.79	-90.74	-100.00
在建工程	230.21	135.94	206.84	172.37	137.89	103.42	其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	927.78	986.17	1021.92	857.90	692.63	526.09	投资收益	48.70	87.46	38.14	32.63	32.63	32.63
长期待摊费用	32.77	35.17	27.36	13.68	0.00	0.00	公允价值变动损益	2.48	-8.33	-0.81	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1552.88	1843.08	1754.36	1733.04	1711.72	1690.39	资产处置收益	2.15	16.32	17.47	11.98	11.98	11.98
<b>非流动资产合计</b>	<b>7579.17</b>	<b>7741.68</b>	<b>7582.76</b>	<b>6806.40</b>	<b>6023.37</b>	<b>5247.37</b>	其他收益	143.11	134.09	122.38	133.19	133.19	133.19
<b>资产总计</b>	<b>19502.47</b>	<b>18351.16</b>	<b>19677.49</b>	<b>20310.29</b>	<b>21551.09</b>	<b>22923.93</b>	营业利润	123.35	388.28	412.38	557.94	647.30	778.21
短期借款	1440.76	900.44	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	49.49	36.24	29.54	38.43	38.43	38.43
应付票据及账款	4329.37	4293.01	4518.29	4938.65	5459.13	5975.18	营业外支出	3.38	19.66	125.33	49.46	49.46	49.46
其他流动负债	3935.48	3355.72	4484.80	4563.41	5055.94	5556.63	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>9705.62</b>	<b>8549.17</b>	<b>9003.10</b>	<b>9502.06</b>	<b>10515.07</b>	<b>11531.81</b>	利润总额	169.46	404.85	316.59	546.91	636.26	767.18
长期借款	1356.82	985.84	880.21	595.82	570.35	570.35	所得税	4.13	11.07	-38.65	14.77	17.18	20.71
其他非流动负债	597.69	578.46	555.84	555.84	555.84	555.84	净利润	165.33	393.78	355.25	532.14	619.09	746.47
<b>非流动负债合计</b>	<b>1954.51</b>	<b>1564.30</b>	<b>1436.05</b>	<b>1126.19</b>	<b>841.95</b>	<b>585.91</b>	少数股东损益	19.82	10.18	-19.30	16.21	18.86	22.74
<b>负债合计</b>	<b>11660.13</b>	<b>10113.47</b>	<b>10439.14</b>	<b>10628.25</b>	<b>11357.02</b>	<b>12117.72</b>	归属母公司股东净利润	145.52	383.60	374.55	515.93	600.23	723.73
股本	4339.42	4339.42	4579.55	4579.55	4579.55	4579.55	EBITDA	496.30	797.76	662.63	1363.77	1443.88	1551.68
资本公积	2101.44	2112.68	2692.84	2692.84	2692.84	2692.84	NOPLAT	73.01	431.28	469.43	558.33	629.80	741.52
留存收益	1193.71	1564.80	1771.10	2173.12	2640.82	3204.76	EPS(元)	0.03	0.08	0.08	0.11	0.13	0.16
归属母公司权益	7634.57	8016.90	9043.49	9445.51	9913.21	10477.15							
少数股东权益	207.77	220.80	194.85	211.06	229.92	252.65							
<b>股东权益合计</b>	<b>7842.34</b>	<b>8237.69</b>	<b>9238.34</b>	<b>9656.57</b>	<b>10143.13</b>	<b>10729.81</b>							
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>19502.47</b>	<b>18351.16</b>	<b>19677.49</b>	<b>20310.29</b>	<b>21551.09</b>	<b>22923.93</b>							
<b>现金流量表</b>													
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E							
税后经营利润	165.33	393.78	355.25	369.87	456.81	584.19							
折旧与摊销	370.72	329.79	314.78	788.99	795.65	788.64							

财务费用	-43.88	63.12	31.25	27.87	11.96	-4.13
投资损失	-48.70	-87.46	-38.14	-32.63	-32.63	-32.63
营运资金变动	575.24	346.12	48.44	-856.07	-209.24	-223.00
其他经营现金流	194.50	154.63	104.17	154.79	154.79	154.79
<b>经营性现金流净额</b>	1213.21	1199.97	815.75	452.82	1177.35	1267.86
资本支出	216.64	166.27	255.87	0.00	0.00	-0.00
长期投资	-81.03	-3.52	-202.58	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-300.90	-203.21	-393.41	52.95	52.95	52.95
<b>投资性现金流净额</b>	-165.28	-40.45	-340.12	52.95	52.95	52.95
短期借款	-2102.16	-540.32	-900.44	0.00	0.00	0.00
长期借款	102.04	-370.98	-105.63	-309.86	-284.24	-256.04
普通股增加	0.00	0.00	240.13	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	11.24	580.16	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	506.22	-792.01	576.88	-141.78	-144.49	-155.66
<b>筹资性现金流净额</b>	-1493.89	-1692.08	391.10	-451.63	-428.73	-411.70
<b>现金流量净额</b>	-458.10	-529.26	868.83	54.13	801.57	909.12

数据来源: iFind, 中信建投证券

## 分析师介绍

### 吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

### 赵宇达

机械行业分析师。对外经济贸易大学金融硕士，西南财经大学经济学学士。2022 年加入中信建投证券，历任研究发展部建材、机械研究员，当前研究方向为矿山机械、油服、电梯、轨道交通。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk