

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.82
总股本/流通股本(亿股)	86.78 / 70.70
总市值/流通市值(亿元)	679 / 553
52 周内最高/最低价	9.35 / 5.75
资产负债率(%)	54.8%
市盈率	18.19
	香港中央结算(代理人)
第一大股东	有限公司 (HKSCC NOMINEES LIMITED)

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

中联重科(000157)

境外收入占比已超五成，新兴业务快速成长破局

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告，2024 年实现营收 454.78 亿元，同减 3.39%；实现归母净利润 35.20 亿元，同增 0.41%；实现扣非归母净利润 25.54 亿元，同减 5.70%。

● 事件点评

高空机械、农业机械录得较快增长，境外收入占比超五成。分产品来看，混凝土机械、起重机械、土方机械、高空机械、其他机械和产品、农业机械、金融服务分别实现收入 80.13、147.86、66.71、68.33、40.53、46.50、4.72 亿元，同比增速分别为-6.80%、-23.35%、0.34%、19.74%、-4.47%、122.29%、-5.01%。分地区来看，公司境外收入达 233.80 亿元，同比增长 30.58%，收入占比达 51.41%。

毛利率同比提升，费用率提升主要受股份支付费用影响。2024 年公司实现毛利率 28.17%，同比提升 0.62pct，拆分来看，2024 年全年境内业务毛利率同减 0.05pct 至 24.06%，境外业务毛利率同减 0.01pct 至 32.05%，毛利率上行的主要驱动力为境外收入占比的提升。2024 年公司期间费用率同增 0.97pct 至 19.32%，主要受股份支付费用影响，其中销售费用率同增 0.62pct 至 8.18%；管理费用率同增 0.89pct 至 4.93%；财务费用率同增 0.68pct 至 0.12%；研发费用率同减 1.22pct 至 6.09%。

持续增加海外布局，推进海外研发制造基地拓展升级。2024 年，公司“端对端、数字化、本地化”的海外业务直销体系持续深化，逐步形成多元化的海外区域市场结构，全球海外本土化员工总人数达 4400 多人，服务备件仓库 210 多个，产品广泛覆盖 170 多个国家和地区。同时，公司已完成全球研发制造网络的战略性布局，在意大利、德国、印度、墨西哥、白俄罗斯、巴西、土耳其、美国等 8 个国家建成 11 个海外生产基地，形成涵盖 8 大类、32 个系列的生产体系。其中，德国摩泰克工厂完成生产线技术升级，德国威尔伯特和拉贝工厂实现重组转型，印度工厂完成市场网络的深化布局，墨西哥工厂实现全面投产。

新兴业务快速成长破局，加速未来产业推进。依托公司的平台与品牌优势，矿山机械、应急装备、中联新材料等新兴业务以技术创新为引领，持续加大研发投入，2024 年公司新兴业务销售规模同比增长超 12%。公司近年来在人工智能、云计算、大数据、物联网等前沿技术上持续投入研发并加速应用，在大数据、云计算等数字化技术发明专利申请量行业排名第一。公司旗下中科云谷代表着国内工业互联网平台头部水平，在赋能工业资源集聚共享、工业数据集成利用和工业生产与服务方面的能力全国领先，未来公司将通过平台化战略，提升整体竞争力。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 492.95、546.66、606.07 亿元，同比增速分别为 8.39%、10.90%、10.87%；归母净利润分别为 47.74、55.93、65.85 亿元，同比增速分别为 35.61%、17.15%、17.73%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 14.21、12.13、10.31，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期；海外拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	45478	49295	54666	60607
增长率(%)	-3.39	8.39	10.90	10.87
EBITDA（百万元）	5125.99	7803.51	9036.47	10374.77
归属母公司净利润（百万元）	3520.38	4773.97	5592.83	6584.71
增长率(%)	0.41	35.61	17.15	17.73
EPS（元/股）	0.41	0.55	0.64	0.76
市盈率（P/E）	19.28	14.21	12.13	10.31
市净率（P/B）	1.19	1.14	1.09	1.04
EV/EBITDA	14.79	10.51	8.94	7.81

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	45478	49295	54666	60607	营业收入	-3.4%	8.4%	10.9%	10.9%
营业成本	32668	35407	39081	43147	营业利润	4.2%	35.3%	17.4%	17.9%
税金及附加	324	345	383	424	归属于母公司净利润	0.4%	35.6%	17.2%	17.7%
销售费用	3721	3599	3881	4182	获利能力				
管理费用	2242	2070	2187	2333	毛利率	28.2%	28.2%	28.5%	28.8%
研发费用	2769	2761	3007	3273	净利率	7.7%	9.7%	10.2%	10.9%
财务费用	56	-40	12	-31	ROE	6.2%	8.0%	9.0%	10.1%
资产减值损失	-13	-30	-33	-36	ROIC	4.0%	6.4%	7.3%	8.2%
营业利润	4326	5854	6875	8109	偿债能力				
营业外收入	107	124	118	117	资产负债率	51.6%	52.3%	51.2%	51.4%
营业外支出	50	52	50	50	流动比率	1.73	1.66	1.68	1.66
利润总额	4383	5927	6943	8175	营运能力				
所得税	374	622	729	858	应收账款周转率	1.85	1.90	1.94	1.96
净利润	4009	5304	6214	7316	存货周转率	1.45	1.44	1.47	1.50
归母净利润	3520	4774	5593	6585	总资产周转率	0.36	0.39	0.41	0.43
每股收益(元)	0.41	0.55	0.64	0.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.41	0.55	0.64	0.76
货币资金	13720	11985	12563	11789	每股净资产	6.58	6.83	7.15	7.55
交易性金融资产	1622	1622	1622	1622	估值比率				
应收票据及应收账款	24601	27572	29104	33112	PE	19.28	14.21	12.13	10.31
预付款项	3166	3364	3713	4099	PB	1.19	1.14	1.09	1.04
存货	22564	26583	26549	30913	现金流量表				
流动资产合计	74428	80167	82800	91153	净利润	4009	5304	6214	7316
固定资产	11286	14124	16288	17889	折旧和摊销	1353	1449	1574	1689
在建工程	8677	7488	6491	5689	营运资本变动	-3320	-2630	-1579	-4337
无形资产	5026	4933	4828	4705	其他	101	404	382	359
非流动资产合计	49318	51054	52269	53114	经营活动现金流净额	2142	4527	6592	5027
资产总计	123746	131220	135070	144267	资本开支	-3933	-2373	-1960	-1654
短期借款	1426	1226	1076	1076	其他	1012	-49	-24	-26
应付票据及应付账款	16713	21645	21779	26162	投资活动现金流净额	-2922	-2422	-1984	-1680
其他流动负债	24846	25387	26402	27525	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	42985	48259	49257	54763	债务融资	3969	-700	-650	-500
其他	20922	20422	19922	19422	其他	-4649	-3140	-3379	-3621
非流动负债合计	20922	20422	19922	19422	筹资活动现金流净额	-679	-3840	-4029	-4121
负债合计	63908	68681	69180	74185	现金及现金等价物净增加额	-1450	-1735	578	-774
股本	8678	8678	8678	8678					
资本公积金	19195	19195	19195	19195					
未分配利润	26681	28136	30026	32499					
少数股东权益	2701	3231	3853	4584					
其他	2583	3299	4138	5126					
所有者权益合计	59838	62539	65890	70082					
负债和所有者权益总计	123746	131220	135070	144267					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048