

盈利能力稳中有升，海外结构持续优化

2025 年 03 月 26 日

► **事件：**公司披露 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 454.78 亿元，同比下滑 3.39%；归母净利润 35.2 亿元，同比增长 0.41%；扣非归母 25.54 亿元，同比下滑 5.7%。2024Q4 实现营业收入 110.82 亿元，同比下滑 4.05%；归母净利润 3.81 亿元，同比下滑 41.42%；扣非归母 3.64 亿元，同比增长 4.86%。

► **分产品来看，起重机、混凝土略有下滑，高空机械、农机稳步增长。**2024 年公司起重机械实现营业收入 147.86 亿元，同比-23.35%，毛利率 32.41%，同比+1.37 pct；混凝土机械实现营业收入 80.13 亿元，同比-6.8%，毛利率 22.68%，同比-0.24 pct；高空机械实现营业收入 68.33 亿元，同比+19.74%，毛利率 29.71%，同比+7.05 pct；土方机械实现营业收入 66.7 亿元，同比+0.34%，毛利率 30.18%，同比+2.25pct；农业机械实现营业收入 46.5 亿元，同比+122.29%，毛利率 12.25%，同比+0.51pct。

► **毛利率稳中有升，费用受海外市场开拓及股份支付有所上升。**2024 年公司毛利率 28.17%，yoy+0.63pct，净利率 8.81%，yoy+0.8pct，销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.18%、4.93%、6.09%、0.12%，yoy 分别+0.62pct/+0.89pct/-1.22pct/+0.67pct，其中销售费用增加主要系海外市场相关费用增加，管理费用上升主要受股份支付影响。

► **主导产品市场地位稳固，多元化布局显成效。**1) 混凝土机械、工程起重机械、建筑起重机械三大传统优势产品线海外业务规模与市场地位持续提升，2024 年整体出口销售规模同比增长超过 35%；2) 土方机械快速补齐超大挖、微小挖产品型谱，实现 1.5-400 吨产品型谱全覆盖，2024 年出口销售规模同比增长 27%，品牌国际影响力进一步提升；3) 高空作业机械发展强劲，2024 年国内市场中小客户市场占有率位居第一，电动化产品渗透率达 90%；4) 农机业务持续加大研发投入，推动产品升级，2024 年收入同比增长 122%；5) 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，扎实推进降本增效工作。

► **海外收入持续高增，地区结构优化。**随着欧美、澳新、拉美、非洲、印度等新兴区域的市场突破，海外市场布局更加多元化，区域销售结构不断优化，各区域市场协同发展，呈现“多点开花”接续高速增长态势，2024 年海外销售收入 233.8 亿元，同比+30.58%，收入占比达 51.4%，同比+13.37pct。

► **投资建议：**考虑到公司各项业务发展势头较好，我们预计公司 2025-2027 归母净利润分别为 50.62/63.64/74.37 亿元，对应 PE 分别是 13x/11x/9x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**国内工程机械周期性下行的风险；海外市场拓展不及预期的风险；新业务发展不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	45,478	52,649	63,309	73,651
增长率 (%)	-3.4	15.8	20.2	16.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,520	5,062	6,364	7,437
增长率 (%)	0.4	43.8	25.7	16.8
每股收益 (元)	0.41	0.58	0.73	0.86
PE	20	13	11	9
PB	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.71 元



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

相关研究

1. 中联重科 (000157.SZ) 2024 年三季报点评：经营质量稳步提升，全球化+多元化降低周期影响-2024/10/31

2. 中联重科 (000157.SZ) 2024 年中报点评：海外结构收入均向好，农机业务表现亮眼-2024/08/30

3. 中联重科 (000157.SZ) 2023 年年报点评：深耕“一带一路”，迎来公司发展新机遇-2024/03/29

4. 中联重科 (000157.SZ) 2022 年年报点评：行业需求底部渐显，业绩拐点将现-2023/04/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	45,478	52,649	63,309	73,651
营业成本	32,668	38,126	46,145	53,459
营业税金及附加	324	374	449	523
销售费用	3,721	3,843	4,495	5,229
管理费用	2,242	1,737	1,906	2,217
研发费用	2,769	2,659	3,165	3,535
EBIT	3,773	6,018	7,345	9,572
财务费用	56	451	308	743
资产减值损失	-13	-80	-92	0
投资收益	-16	79	95	147
营业利润	4,326	6,092	7,674	8,976
营业外收支	58	55	55	55
利润总额	4,383	6,147	7,729	9,031
所得税	374	522	657	768
净利润	4,009	5,624	7,072	8,263
归属于母公司净利润	3,520	5,062	6,364	7,437
EBITDA	5,126	7,481	8,999	11,355

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,720	25,684	31,067	54,345
应收账款及票据	24,601	27,237	27,926	0
预付款项	3,166	3,317	4,015	0
存货	22,564	20,042	22,980	0
其他流动资产	10,377	10,524	11,039	8,114
流动资产合计	74,428	86,803	97,027	62,459
长期股权投资	4,484	4,484	4,484	4,484
固定资产	11,286	14,445	16,651	18,121
无形资产	5,026	5,133	5,239	5,239
非流动资产合计	49,318	50,226	50,633	50,629
资产合计	123,746	137,030	147,660	113,088
短期借款	1,426	1,426	1,426	1,426
应付账款及票据	16,713	22,770	26,277	0
其他流动负债	24,846	26,439	29,012	15,636
流动负债合计	42,985	50,635	56,715	17,062
长期借款	15,412	15,412	15,412	15,412
其他长期负债	5,510	5,520	5,530	5,530
非流动负债合计	20,922	20,932	20,942	20,942
负债合计	63,908	71,567	77,657	38,005
股本	8,678	8,678	8,678	8,678
少数股东权益	2,701	3,263	3,971	4,797
股东权益合计	59,838	65,462	70,003	75,084
负债和股东权益合计	123,746	137,030	147,660	113,088

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.39	15.77	20.25	16.34
EBIT 增长率	0.62	59.49	22.07	30.31
净利润增长率	0.41	43.79	25.23	16.91
盈利能力 (%)				
毛利率	28.17	27.58	27.11	27.42
净利率	7.74	9.61	10.01	10.06
总资产收益率 ROA	2.84	3.77	4.37	6.71
净资产收益率 ROE	6.16	8.49	10.00	10.96
偿债能力				
流动比率	1.73	1.66	1.66	3.51
速动比率	0.95	1.04	1.04	3.13
现金比率	0.32	0.46	0.50	3.03
资产负债率 (%)	51.64	53.24	53.55	34.41
经营效率				
应收账款周转天数	194.41	175.91	155.01	67.39
存货周转天数	248.32	201.15	167.82	77.38
总资产周转率	0.36	0.41	0.45	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.58	0.73	0.85
每股净资产	6.58	6.87	7.31	7.79
每股经营现金流	0.25	1.70	1.18	3.36
每股股利	0.30	0.29	0.37	0.43
估值分析				
PE	19	13	11	9
PB	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	15.61	10.69	8.89	7.05
股息收益率 (%)	3.89	3.78	4.74	5.54

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,009	5,624	7,072	8,263
折旧和摊销	1,353	1,464	1,653	1,783
营运资金变动	-3,320	6,607	585	18,193
经营活动现金流	2,142	14,781	10,297	29,154
资本开支	-3,933	-1,594	-1,172	-1,532
投资	216	0	0	0
投资活动现金流	-2,922	-1,515	-1,077	-1,385
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,969	0	0	0
筹资活动现金流	-679	-1,303	-3,837	-4,490
现金净流量	-1,450	11,964	5,384	23,278

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048