2025 年 04 月 09 日

新兴板块表现亮眼，看好国际化战略拉动成长

中联重科(000157)

评级：	买入	股票代码：	000157
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	9.53/5.72
目标价格：		总市值(亿)	622.21
最新收盘价：	7.17	自由流通市值(亿)	506.95
		自由流通股数(百万)	7,070.42

事件概述

公司发布 2024 年年报。

▸业绩同比持平，盈利能力保持平稳

公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现收入 454.8 亿元，同比下降 3.4%；实现归母净利润 35.2 亿元，同比增长 0.4%，公司全年业绩保持稳定。从盈利能力看，公司 24 年全年毛利率 28.17%，较 23 年同期同比提升 0.63pct，系公司海外收入占比提升，且细分产品毛利率提升所致。从细分产品看，公司 2024 年表现较好的细分板块是高空机械以及农业机械，分别实现收入 68.33 亿元及 46.50 亿元，同比增长 19.7%及 122.3%。公司 2024 年土方机械同比基本持平，起重机及混凝土仍因内需相对一般，收入同比下滑。

▸国际化成效显著，看好公司国内及海外业绩共振。

1）国际化成效显著：根据公司 2024 年年报，公司实现海外收入 233.8 亿元，同比增长 30.58%，且海外收入占比已经达到 51.4%，首次超过国内收入。公司持续完善“端对端、数字化、本土化”海外业务体系。借助端对端直销模式拓宽业务版图，依托大数据平台提升运营效能，凭借航空港资源赋能销售增长，全力打造全球市场拓展的崭新格局。我们看好公司长期的出海发展，在新兴市场有望通过多品类带来储蓄收入增长。 **2）看好国内市场筑底回暖：**公司产品线较为均衡，包括土方机械、起重机、混凝土、高空机械、农业机械等，2024 年受到内需的影响，公司混凝土机械、起重机械收入短期承压。我们看好非挖机械需求筑底，作为产品线均衡的工程机械龙头，公司业绩有望实现较快反弹。同时在国内业务方面，公司加速端对端数字应用的深化。大力提升新兴板块数字化水平，充分发挥全流程数字化管控优势，公司盈利能力有望持续提升。

投资建议

参考最新业绩报告，我们调整 25-26 年盈利预测，25-26 年营业收入由 541/628 亿元调整至 531、604 亿元，归母净利润由 43.3/58.3 亿元调整至 50.5/63.1 亿元，EPS 由 0.50/0.67 元调整至 0.58/0.73 元，新增 27 年盈利预测，预计 27 年公司实现营业收入 696 亿元，归母净利润 75.4 亿元，EPS 为 0.87 元。公司 2025/4/9 日收盘股价 7.17 元，对应 25-27 年 PE 为 12.3、9.9 和 8.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧，价格战未缓解的风险；海外市场拓展不及预期的风险；国内市场修复不及预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	47,075	45,478	53,055	60,368	69,610
YoY（%）	13.1%	-3.4%	16.7%	13.8%	15.3%
归母净利润(百万元)	3,506	3,520	5,045	6,313	7,543
YoY（%）	52.0%	0.4%	43.3%	25.1%	19.5%
毛利率（%）	27.1%	28.2%	28.1%	28.3%	28.2%
每股收益（元）	0.43	0.41	0.58	0.73	0.87
ROE	6.2%	6.2%	8.1%	9.2%	9.9%
市盈率	16.67	17.49	12.33	9.86	8.25

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连
邮箱：huangrl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524030001
联系电话：

分析师：石城
邮箱：shicheng@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524080001
联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	45,478	53,055	60,368	69,610
YoY(%)	-3.4%	16.7%	13.8%	15.3%
营业成本	32,668	38,158	43,267	49,958
营业税金及附加	324	371	423	487
销售费用	3,721	3,714	4,226	4,873
管理费用	2,242	2,387	2,596	2,854
财务费用	56	438	308	289
研发费用	2,769	3,077	3,320	3,689
资产减值损失	-13	-500	-550	-600
投资收益	-16	265	302	348
营业利润	4,326	5,679	7,117	8,511
营业外收支	58	80	90	100
利润总额	4,383	5,759	7,207	8,611
所得税	374	622	778	930
净利润	4,009	5,137	6,428	7,681
归属于母公司净利润	3,520	5,045	6,313	7,543
YoY(%)	0.4%	43.3%	25.1%	19.5%
每股收益	0.41	0.58	0.73	0.87

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,720	22,757	24,568	28,000
预付款项	3,166	3,053	3,461	3,997
存货	22,564	24,590	27,900	32,249
其他流动资产	34,978	38,462	42,791	48,203
流动资产合计	74,428	88,862	98,719	112,449
长期股权投资	4,484	4,784	5,084	5,584
固定资产	11,286	11,211	12,023	13,645
无形资产	5,026	5,126	5,326	5,526
非流动资产合计	49,318	49,168	50,670	53,277
资产合计	123,746	138,029	149,390	165,726
短期借款	1,426	0	0	2,215
应付账款及票据	16,713	25,613	29,042	33,533
其他流动负债	24,846	26,519	28,021	29,970
流动负债合计	42,985	52,132	57,064	65,719
长期借款	15,412	15,412	15,412	15,412
其他长期负债	5,510	5,510	5,510	5,510
非流动负债合计	20,922	20,922	20,922	20,922
负债合计	63,908	73,054	77,986	86,642
股本	8,678	8,678	8,678	8,678
少数股东权益	2,701	2,793	2,909	3,047
股东权益合计	59,838	64,975	71,404	79,084
负债和股东权益合计	123,746	138,029	149,390	165,726

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,009	5,137	6,428	7,681
折旧和摊销	1,353	1,250	1,397	1,693
营运资金变动	-3,320	4,627	-3,715	-4,508
经营活动现金流	2,142	11,815	4,879	5,644
资本开支	-3,933	-614	-2,389	-3,561
投资	216	-300	-300	-500
投资活动现金流	-2,922	-599	-2,337	-3,663
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,969	-1,376	50	2,265
筹资活动现金流	-679	-2,179	-731	1,451
现金净流量	-1,450	9,037	1,811	3,432

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-3.4%	16.7%	13.8%	15.3%
净利润增长率	0.4%	43.3%	25.1%	19.5%
盈利能力				
毛利率	28.2%	28.1%	28.3%	28.2%
净利润率	8.8%	9.7%	10.6%	11.0%
总资产收益率 ROA	2.8%	3.7%	4.2%	4.6%
净资产收益率 ROE	6.2%	8.1%	9.2%	9.9%
偿债能力				
流动比率	1.73	1.70	1.73	1.71
速动比率	**1.05**	**1.11**	**1.12**	**1.10**
现金比率	0.32	0.44	0.43	0.43
资产负债率	51.6%	52.9%	52.2%	52.3%
经营效率				
总资产周转率	0.37	0.38	0.40	0.42
每股指标（元）				
每股收益	0.41	0.58	0.73	0.87
每股净资产	6.58	7.17	7.89	8.76
每股经营现金流	0.25	1.36	0.56	0.65
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	17.49	12.33	9.86	8.25
PB	1.10	1.00	0.91	0.82

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。