

外销持续内销改善，新兴业务潜力凸显

2025 年 04 月 29 日

➤ **事件：**公司披露 2025 年一季报，2025 年一季度实现营业收入 121.17 亿元，同比增长 2.92%，环比增长 9.24%；归母净利润 14.1 亿元，同比增长 53.98%，环比增长 270.08%；扣非归母 8.74 亿元，同比增长 12.4%，环比增长 140.11%。

➤ **经营管理提质增效，盈利能力持续提升。**2025 年一季度公司毛利率 28.67%，yoy+0.02pct，净利率 12.51%，yoy+3.84pct，主要系高毛利的海外业务占比持续提升&内销复苏盈利改善。期间费用率方面，2025 年一季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.37%、4.06%、6.03%、-0.72%，yoy 分别 +1.01pct/-0.42pct/+0.38pct/-1.18pct，费用率显著降低。2025Q1 公司经营性现金流净额 7.4 亿，同比+141%，实现大幅改善。

➤ **看好公司平台化布局发展潜力。**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。

➤ **海外地区结构优化，直销体系持续深化。**随着欧美、澳新、拉美、非洲、印度等新兴区域的市场突破，公司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。海外“端对端、数字化、本地化”的海外业务直销体系持续深化，支撑海外业务拓市场、防风险、本土化等多元竞争力同步提升、平衡发展。纵深推进网点建设和布局，聚焦空港能力建设，推动网点建设从整体规划到精细化运营的转型升级，切实为本地业务发展赋能。积极挖掘新兴市场、新兴板块以及新客户的增长潜力，拓展业务规模，实现增量发展，依托全球已建设 30 余个一级业务航空港，390 多个二三级网点，推动网点建设从区域中心向重要城市延伸，并加速周边中小城市网点布局，构建更加高效的全球服务网络。

➤ **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 50.62/63.49/74.21 亿元，对应 PE 分别为 12x/10x/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	6,349	7,421
增长率 (%)	0.4	43.8	25.4	16.9
每股收益 (元)	0.41	0.58	0.73	0.86
PE	18	12	10	9
PB	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.28 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 年年报点评：盈利能力稳中有升，海外结构持续优化-2025/03/26

2.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

3.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

4.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

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	327	763
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	7,654	8,956
营业外收支	58	55	55	55
利润总额	4,383	6,147	7,709	9,011
所得税	374	522	655	766
净利润	4,009	5,624	7,054	8,245
归属于母公司净利润	3,520	5,062	6,349	7,421
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	24,083	29,449	20,942
应收账款及票据	24,601	27,237	27,926	33,143
预付款项	3,166	3,317	4,015	4,651
存货	22,564	20,042	22,980	26,730
其他流动资产	10,377	10,513	11,028	10,464
流动资产合计	74,428	85,192	95,398	95,930
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	49,969	50,376	50,372
资产合计	123,746	135,161	145,775	146,302
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	30,442
其他流动负债	24,846	26,439	29,012	20,303
流动负债合计	42,985	50,635	56,715	52,172
长期借款	15,412	15,412	15,412	15,412
其他长期负债	5,510	6,324	6,334	6,334
非流动负债合计	20,922	21,736	21,746	21,746
负债合计	63,908	72,371	78,461	73,918
股本	8,678	8,678	8,678	8,678
少数股东权益	2,701	3,263	3,969	4,793
股东权益合计	59,838	62,791	67,314	72,385
负债和股东权益合计	123,746	135,161	145,775	146,302

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	25.42	16.89
盈利能力 (%)				
毛利率	28.17	27.58	27.11	27.42
净利率	7.74	9.61	10.03	10.08
总资产收益率 ROA	2.84	3.75	4.36	5.07
净资产收益率 ROE	6.16	8.50	10.02	10.98
偿债能力				
流动比率	1.73	1.68	1.68	1.84
速动比率	0.95	1.06	1.06	1.07
现金比率	0.32	0.48	0.52	0.40
资产负债率 (%)	51.64	53.54	53.82	50.52
经营效率				
应收账款周转天数	194.41	175.91	155.01	147.39
存货周转天数	248.32	201.15	167.82	167.38
总资产周转率	0.36	0.41	0.45	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.58	0.73	0.86
每股净资产	6.58	6.86	7.30	7.79
每股经营现金流	0.25	1.71	1.18	-0.30
每股股利	0.30	0.29	0.37	0.43
估值分析				
PE	18	12	10	9
PB	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	15.11	10.36	8.61	6.82
股息收益率 (%)	4.12	4.01	5.02	5.87

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,009	5,624	7,054	8,245
折旧和摊销	1,353	1,464	1,653	1,783
营运资金变动	-3,320	6,607	585	-13,582
经营活动现金流	2,142	14,801	10,280	-2,639
资本开支	-3,933	-1,642	-1,172	-1,532
投资	216	0	0	0
投资活动现金流	-2,922	-1,298	-1,077	-1,385
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,969	-12	0	0
筹资活动现金流	-679	-3,140	-3,837	-4,482
现金净流量	-1,450	10,363	5,366	-8,507

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