



中联重科 (000157.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩超预期，看好利润持续释放

业绩简评

2025 年 4 月 29 日，公司发布 2025 年一季报，25Q1 公司实现收入 121.17 亿元，同比+2.92%，归母净利润 14.10 亿元，同比+53.98%，扣非后归母净利润 8.74 亿元，同比+12.40%；25Q1 公司毛利率为 28.67%，同比提升 0.02pct，环比提升 1.14pct，净利率为 12.51%，同比提升 3.84pct，环比提升 7.85pct。

经营分析

利润加速释放，经营质量向好。25Q1 行业挖掘机内销同比+38.3%，出口同比+5.49%，受益于内外需共振，25Q1 公司实现收入 121.17 亿元，同比+2.92%，25Q1 公司归母净利润 14.10 亿元，同比+53.98%，利润加速释放。公司坚持高质量发展，25Q1 公司经营性现金流净额为 7.40 亿元，同比+140.96%。25Q1 公司存货周转天数为 240.19 天，同比下降 10.65 天，高质量发展效果显现。

海外收入扩张，有望带动盈利能力持续提升。根据公告，24 年海外收入占比达到 51.41%，超过国内收入占比，公司全球化战略推进顺利。从盈利能力来看，24 年海外市场 and 国内市场毛利率分别为 32.05%、24.06%，海外市场比国内市场毛利率高近 8pct；高毛利的海外业务扩张，带动公司盈利能力持续增长，25Q1 公司毛利率为 28.67%，同比提升 0.02pct，环比提升 1.14pct；随着海外收入占比持续提升，公司整体利润率有望持续提升。我们预计 25-27 年公司毛利率有望达到 29.4%/29.7%/29.9%。

工程机械内需复苏传导至非挖板块，非土方机械内需开始回暖。根据中国工程机械工业协会，25M3 履带起重机、工业车辆、压路机内销分别为 138 台、107849 台、784 台，同比+17.9%、11.6%、13.0%，非土方内需开始回暖，公司非土方业务有望迎来增长。

产品实现多元化发展，积极培育新兴产业。根据公告，24 年公司高机、农业机械分别实现 68.3/46.5 亿元，同比+19.74%/+122.29%，推动农机、高机等产品多元化发展，降低周期影响。公司快速推进具身智能等未来产业发展，开发了足式、轮式等多款具身智能机器人。

盈利预测、估值与评级

我们预计 25-27 年公司营收为 521.04/607.19/709.83 亿元、归母净利润为 50.04/64.36/79.35 亿元，对应 PE 为 13/10/8 倍。25 年公司业绩有望维持高增长，维持“增持”评级。

风险提示

下游地产、基建需求不及预期、海外市场竞争加剧、原材料价格上涨风险、汇率波动风险。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：倪赵义 (执业 S1130524120001)

nizhaoyi@gjzq.com.cn

联系人：刘民喆

liuminzhe@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.28 元

相关报告：

- 《中联重科公司点评：海外收入占比超五成，全球化战略推进》，2025.3.25
- 《中联重科公司点评：资产质量提升，盈利能力维持高位》，2024.10.31
- 《中联重科公司点评：发布回购计划，彰显业绩长期增长信心》，2024.10.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	47,075	45,478	52,104	60,719	70,983
营业收入增长率	13.08%	-3.39%	14.57%	16.53%	16.90%
归母净利润(百万元)	3,506	3,520	5,004	6,436	7,935
归母净利润增长率	52.04%	0.41%	42.13%	28.62%	23.30%
摊薄每股收益(元)	0.404	0.406	0.577	0.742	0.914
每股经营性现金流净额	0.31	0.25	2.02	0.78	1.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.22%	6.16%	8.37%	10.11%	11.60%
P/E	16.16	17.82	12.63	9.82	7.96
P/B	1.00	1.10	1.06	0.99	0.92

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	41,631	47,075	45,478	52,104	60,719	70,983
增长率		13.1%	-3.4%	14.6%	16.5%	16.9%
主营业务成本	-32,543	-34,109	-32,668	-36,795	-42,669	-49,728
%销售收入	78.2%	72.5%	71.8%	70.6%	70.3%	70.1%
毛利	9,088	12,966	12,810	15,309	18,051	21,255
%销售收入	21.8%	27.5%	28.2%	29.4%	29.7%	29.9%
营业税金及附加	-289	-330	-324	-313	-364	-355
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
销售费用	-2,635	-3,557	-3,721	-3,804	-4,433	-5,182
%销售收入	6.3%	7.6%	8.2%	7.3%	7.3%	7.3%
管理费用	-1,574	-1,904	-2,242	-1,928	-1,929	-2,284
%销售收入	3.8%	4.0%	4.9%	3.7%	3.2%	3.2%
研发费用	-2,507	-3,441	-2,769	-3,126	-3,947	-4,614
%销售收入	6.0%	7.3%	6.1%	6.0%	6.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	2,082	3,734	3,755	6,139	7,378	8,820
%销售收入	5.0%	7.9%	8.3%	11.8%	12.2%	12.4%
财务费用	265	260	-56	-144	-59	30
%销售收入	-0.6%	-0.6%	0.1%	0.3%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-1,035	-884	-584	-420	-376	-296
公允价值变动收益	-11	-37	-38	20	20	20
投资收益	250	-187	-58	200	200	200
%税前利润	10.1%	n.a	n.a	3.4%	2.8%	2.3%
营业利润	2,386	4,152	4,326	5,794	7,162	8,775
营业利润率	5.7%	8.8%	9.5%	11.1%	11.8%	12.4%
营业外收支	84	75	58	90	90	90
税前利润	2,471	4,228	4,383	5,884	7,252	8,865
利润率	5.9%	9.0%	9.6%	11.3%	11.9%	12.5%
所得税	-86	-457	-374	-588	-508	-621
所得税率	3.5%	10.8%	8.5%	10.0%	7.0%	7.0%
净利润	2,385	3,771	4,009	5,296	6,745	8,245
少数股东损益	79	265	488	292	309	309
归属于母公司的净利润	2,306	3,506	3,520	5,004	6,436	7,935
净利率	5.5%	7.4%	7.7%	9.6%	10.6%	11.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,385	3,771	4,009	5,296	6,745	8,245
少数股东损益	79	265	488	292	309	309
非现金支出	2,196	2,282	1,937	1,637	1,687	1,698
非经营收益	340	83	-483	191	63	44
营运资金变动	-2,497	-3,424	-3,320	10,395	-1,721	673
经营活动现金净流	2,425	2,713	2,142	17,519	6,774	10,660
资本开支	-1,441	-1,803	-3,933	-2,908	-1,713	-1,515
投资	1,792	1,893	216	-1,180	-780	-580
其他	216	-368	796	200	200	200
投资活动现金净流	567	-278	-2,922	-3,888	-2,293	-1,895
股权募资	1,098	387	0	54	0	0
债权募资	2,751	194	3,969	-12,137	-1,000	0
其他	-6,343	-3,225	-4,649	-2,852	-2,947	-3,528
筹资活动现金净流	-2,494	-2,643	-679	-14,936	-3,947	-3,528
现金净流量	601	-185	-1,450	-1,304	533	5,237

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	15,499	15,870	13,720	12,317	12,778	17,963
应收款项	29,839	26,889	26,862	38,371	42,860	46,169
存货	14,203	22,504	22,564	15,887	19,476	22,582
其他流动资产	14,323	13,276	11,751	10,758	11,676	12,417
流动资产	73,862	78,539	74,897	77,333	86,790	99,130
%总资产	59.8%	60.0%	60.5%	61.3%	63.8%	66.7%
长期投资	25,186	24,258	17,131	17,131	17,131	17,131
固定资产	13,792	16,609	19,963	20,652	21,001	21,060
%总资产	11.2%	12.7%	16.1%	16.4%	15.4%	14.2%
无形资产	7,958	7,814	7,703	8,091	8,263	8,433
非流动资产	49,691	52,323	48,849	48,809	49,302	49,504
%总资产	40.2%	40.0%	39.5%	38.7%	36.2%	33.3%
资产总计	123,553	130,862	123,746	126,143	136,092	148,634
短期借款	11,191	7,545	11,035	3,500	3,500	3,500
应付款项	27,818	29,690	22,554	34,472	41,150	47,968
其他流动负债	9,382	12,761	9,396	9,900	10,073	10,779
流动负债	48,391	49,996	42,985	47,873	54,723	62,247
长期贷款	10,937	14,944	15,412	12,412	11,412	11,412
其他长期负债	7,249	6,754	5,510	3,053	2,981	2,929
负债	66,578	71,695	63,908	63,338	69,116	76,588
普通股股东权益	54,741	56,407	57,137	59,812	63,673	68,434
其中：股本	8,678	8,678	8,678	8,678	8,678	8,678
未分配利润	24,902	25,734	26,477	29,479	33,341	38,102
少数股东权益	2,234	2,760	2,701	2,993	3,302	3,612
负债股东权益合计	123,553	130,862	123,746	126,143	136,092	148,634

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.266	0.404	0.406	0.577	0.742	0.914
每股净资产	6.308	6.500	6.584	6.892	7.337	7.886
每股经营现金净流	0.279	0.313	0.247	2.019	0.781	1.228
每股股利	0.210	0.320	0.320	0.231	0.297	0.366
回报率						
净资产收益率	4.21%	6.22%	6.16%	8.37%	10.11%	11.60%
总资产收益率	1.87%	2.68%	2.84%	3.97%	4.73%	5.34%
投入资本收益率	2.51%	4.04%	3.95%	7.02%	8.38%	9.43%
增长率						
主营业务收入增长率	-37.98%	13.08%	-3.39%	14.57%	16.53%	16.90%
EBIT 增长率	-67.78%	79.30%	0.57%	63.48%	20.19%	19.55%
净利润增长率	-63.22%	52.04%	0.41%	42.13%	28.62%	23.30%
总资产增长率	1.26%	5.92%	-5.44%	1.94%	7.89%	9.22%
资产管理能力						
应收账款周转天数	311.0	203.6	197.1	250.0	240.0	220.0
存货周转天数	155.4	196.4	251.8	160.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	155.8	130.0	112.0	160.0	170.0	170.0
固定资产周转天数	91.3	84.8	90.6	78.6	66.6	55.7
偿债能力						
净负债/股东权益	4.64%	8.20%	18.56%	1.23%	-2.22%	-10.09%
EBIT 利息保障倍数	-7.9	-14.3	66.6	42.6	124.1	-289.8
资产负债率	53.89%	54.79%	51.64%	50.21%	50.79%	51.53%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	31	34	74
增持	0	4	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.44	1.18	1.19	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究