

中联重科(000157)

报告日期: 2025年04月29日

2025Q1 业绩超预期, 全球化+产业创新开辟增长空间

——中联重科点评报告

事件: 4月29日晚, 公司公布2025年一季度报。

投资要点

业绩超预期, 2025Q1 业绩同比大增 54%; 外销景气、内销改善

- 1) 营收:** 2025Q1 营收 121.2 亿元, 同比增长 3%; 境内收入 55 亿元, 同比下降 9%; 境外收入 66 亿元, 同比增长 15%, 境外收入中出口收入同比增长 20%。
- 2) 业绩:** 2025Q1 归母净利润 14.1 亿元, 同比增长 54%; 扣非归母净利润 8.7 亿元, 同比增长 12%。
- 3) 盈利能力:** 经追溯调整, 2025Q1 毛利率为 28.7%, 同比提升 0.2pct; 归母净利率为 11.6%, 同比提升 3.9pct。
- 4) 经营质量:** 2025Q1 公司经营性现金流 7.4 亿元, 同比增长 141%。

2025Q1 业绩增长主要系海外业务增长, 土方机械国内筑底复苏, 非挖业务国内企稳复苏, 非经常性损益等因素影响。2025Q1 公司非经常损益中非流动性资产处置损益达 5.58 亿元。随着海外业务扩张, 国内起重机械、混凝土机械有望企稳向上, 土方机械内需筑底复苏, 股权激励费用压力释放, 我们预计 2025 年公司业绩有望高速增长。

土方机械国内有望筑底上行, 非挖业务有望企稳复苏, 品类扩张开辟增长空间

- 1) 土方机械:** 2024 年营收 67 亿元, 营收占比达 15%, 同比增长 0.3%。土方机械行业国内筑底复苏, 受益农林、水利及矿山等需求拉动, 国内更新周期有望逐步启动, 行业上行周期有望逐步开启。
- 2) 传统板块:** 目前国内市场复苏已由挖机板块传导至非挖板块。受益风电需求景气复苏、混凝土机械新能源等需求拉动, 我们预计 2025 年公司混凝土机械、起重机械板块国内需求有望逐步企稳复苏。
- 3) 高空机械:** 2024 年营收 68 亿元, 营收占比达 15%, 同比增长 20%。随着高机欧美、亚太区域规模化出口, 我们预计 2025 年公司高机出口有望持续增长。
- 4) 农业机械:** 2024 年营收 47 亿元, 营收占比达 10%, 同比增长 122%。随着公司积极拓展农机业务, 我们预计农机业务有望保持高速增长。

全球化布局海外市场持续突破, 预计 2025 年出口有望保持快速增长

2024 年境外收入 234 亿元, 同比增长 31%, 营收占比提升至 51%, 毛利率达 32%。随着拉美、非洲、印度等发展中地区, 以及欧盟和北美等发达市场突破, 原中东、东南亚等市场快速增长, 我们预计 2025 年出口有望保持快速增长。

2025 年股权激励费用压力有望释放, 有望贡献业绩向上弹性

2024 年公司股权激励计划摊销 8.66 亿元, 我们预计 2025 年压力有望逐步释放。

盈利预测: 预计 2025-2027 年归母净利润为 49 亿、61 亿、73 亿元, 同比增长 39%、25%、20%, 对应 PE 为 13、10、9 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 地产、基建投资不及预期; 原材料价格波动风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45478	51482	58930	67793
(+/-)(%)	-3%	13%	14%	15%
归母净利润	3520	4885	6098	7294
(+/-)(%)	0%	39%	25%	20%
每股收益(元)	0.41	0.56	0.70	0.84
P/E	18	13	10	9
ROE	6%	8%	9%	10%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

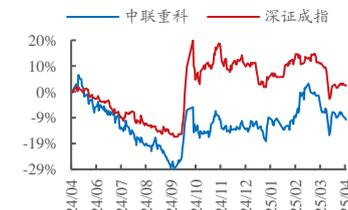
分析师: 何家恺
执业证书号: S1230523080007
hejiakai@stocke.com.cn

研究助理: 徐琛奇
xuchenqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.28
总市值(百万元)	63,175.78
总股本(百万股)	8,677.99

股票走势图



相关报告

- 《2024 年盈利能力提升, 预计 2025 年业绩有望高增》
2025.03.28
- 《中联重科实施湖南省十大攻关项目之“人机环境”物流机器人》
2025.02.28
- 《三季报业绩超预期, 海外拓展+品类扩张凸显成长性》
2024.10.31

1 可比公司估值

图1: 工程机械行业重点公司估值表

工程机械行业重点公司估值表 (数据更新至2025年4月29日)													
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB (LF/MRQ)	ROE (摊薄) (2024)
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
600031	*三一重工	1626	19.19	59.8	83.9	105.1	129.1	27	19	15	13	2.3	8%
000425	*徐工机械	1062	8.99	59.8	80.0	101.2	125.3	18	13	10	8	1.7	10%
000528	*柳工	203	10.05	13.3	20.5	26.8	34.2	15	10	8	6	1.1	8%
000680	*山推股份	136	9.06	11.0	13.4	16.0	19.1	12	10	9	7	2.6	21%
	平均值	757	11.82	36.0	49.4	62.3	76.9	18	13	11	9	1.9	12%
000157	*中联重科	632	7.28	35.2	48.9	61.0	72.9	18	13	10	9	1.1	6%

注: *为浙商证券研究所覆盖标的; 三一重工、徐工机械、柳工、山推股份盈利预测采用 Wind 一致预期; 中联重科盈利预测采用浙商证券研究所预测; 柳工 PE 估值暂不考虑可转债。

资料来源: Wind, 浙商证券研究所预测

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	74428	80348	89651	100369
现金	13720	17592	25383	33664
交易性金融资产	1622	1622	1622	1622
应收账款	24601	25321	28320	32005
其它应收款	876	870	1004	1202
预付账款	3166	3241	3791	4396
存货	22564	23137	20895	19119
其他	7879	8565	8636	8360
非流动资产	49318	54232	54269	54325
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4484	4486	4489	4486
固定资产	11286	12620	13605	14329
无形资产	5026	4635	4243	3885
在建工程	8677	7221	6097	5278
其他	19844	25270	25834	26347
资产总计	123746	134581	143920	154694
流动负债	42985	48811	51977	55263
短期借款	1426	4427	3836	3230
应付款项	16713	25707	28417	31068
预收账款	0	0	0	0
其他	24846	18676	19724	20964
非流动负债	20922	20943	20957	21078
长期借款	15412	15512	15712	16012
其他	5510	5431	5245	5066
负债合计	63908	69754	72934	76340
少数股东权益	2701	2750	2812	2886
归属母公司股东权	57137	62076	68174	75468
负债和股东权益	123746	134581	143920	154694

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2142	6460	8670	8097
净利润	4009	4935	6159	7368
折旧摊销	1168	1023	1142	1245
财务费用	56	116	148	212
投资损失	16	16	16	16
营运资金变动	(4341)	1091	42	(1702)
其它	1235	(721)	1164	959
投资活动现金流	(2922)	(1523)	(504)	(556)
资本支出	(3353)	(650)	(750)	(900)
长期投资	46	(47)	16	5
其他	386	(825)	230	339
筹资活动现金流	(679)	(1065)	(376)	741
短期借款	(4228)	3001	(591)	(606)
长期借款	468	100	200	300
其他	3081	(4166)	15	1047
现金净增加额	(1459)	3872	7790	8282

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45478	51482	58930	67793
营业成本	32668	36725	41790	47798
营业税金及附加	324	364	418	480
营业费用	3721	4067	4567	5220
管理费用	2242	2059	2210	2508
研发费用	2769	3089	3418	3830
财务费用	56	116	148	212
资产减值损失	584	566	648	746
公允价值变动损益	(38)	(38)	(38)	(38)
投资净收益	(16)	(16)	(16)	(16)
其他经营收益	1264	897	999	1053
营业利润	4326	5340	6677	7999
营业外收支	58	56	58	57
利润总额	4383	5395	6734	8056
所得税	374	461	575	688
净利润	4009	4935	6159	7368
少数股东损益	488	49	62	74
归属母公司净利润	3520	4885	6098	7294
EBITDA	6341	7834	9274	10563
EPS (最新摊薄)	0.41	0.56	0.70	0.84

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-3.39%	13.20%	14.47%	15.04%
营业利润	4.17%	23.45%	25.04%	19.80%
归属母公司净利润	0.41%	38.77%	24.82%	19.62%
获利能力				
毛利率	28.17%	28.66%	29.09%	29.49%
净利率	8.81%	9.59%	10.45%	10.87%
ROE	5.92%	7.84%	8.98%	9.77%
ROIC	5.52%	6.95%	7.81%	8.25%
偿债能力				
资产负债率	51.64%	51.83%	50.68%	49.35%
净负债比率	41.38%	36.47%	34.57%	34.27%
流动比率	1.73	1.65	1.72	1.82
速动比率	1.21	1.17	1.32	1.47
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.40	0.42	0.45
应收账款周转率	1.85	2.05	2.13	2.14
应付账款周转率	3.26	3.70	3.55	3.56
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.56	0.70	0.84
每股经营现金	0.25	0.74	1.00	0.93
每股净资产	6.58	7.15	7.86	8.70
估值比率				
P/E	17.95	12.93	10.36	8.66
P/B	1.11	1.02	0.93	0.84
EV/EBITDA	11.91	9.48	7.12	5.55

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2.增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3.中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4.减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2.中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3.看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>