

中联重科 (000157.SZ)

2025Q1 业绩超预期，盈利能力与现金流显著提升

公司发布 2025 年一季度报告。公司实现总营业收入 121.17 亿元，同比增长 2.92%；实现归母净利润 14.10 亿元，同比增长 53.98%。2025Q1 净利率 12.51%，同比提升 3.84pct。2025Q1 公司净经营性现金流 7.4 亿元，同比提升 141%。公司业绩超出我们的预期。

营运能力：存货周转加快。2025Q1 公司存货周转天数是 240 天，同比下降 11 天，应收账款周转天数是 196 天，同比提升 2 天。

海外业务持续高增。2025 年 Q1 公司境外收入 65.68 亿元，同比增长 15.17%（纯境内出口增长 19.68%），持续成为公司营收增长的主要驱动力；境内收入 55.49 亿元，同比下降 8.59%。

新兴业务板块展现出强劲增长潜力。**土方机械：**公司已实现 1.5-400 吨产品型谱全覆盖，国内市场 100 吨以上矿用挖机市场份额已居行业前列。公司持续推进全球化布局，海外市场增长迅速。**高空作业机械：**作为国内高机行业领军企业，中小客户市占率第一，电动化渗透率达 90%。公司持续技术创新，超高米段臂式产品达国际领先水平，海外拓展进展顺利，有望维持较快增长。**农业机械：**2024 年实现翻倍增长，烘干机、小麦机市场地位领先，拖拉机增长迅速。**矿山机械：**国内市场方面，聚焦矿山开采场景深度开发，100 吨以上矿用挖机市场份额跃居行业前三。

传统优势板块地位稳固。公司混凝土机械、工程起重机械、建筑起重机械三大传统优势产品线国内市场地位稳固，海外业务规模与市场地位持续提升。随着国内宏观政策发力及设备更新周期的到来，国内工程机械市场有望逐步企稳回升，公司传统板块业务有望受益。

投资建议：我们预计 2025-2027 年，公司归母净利润分别为 50、61、70 亿元，增长率分别为 42%、21%、16%。公司起重机和混凝土机械表现稳健，挖机、高机、农机和矿机等新兴业务有望打造新的增长引擎。鉴于国内市场有望实现触底反弹，加之公司在海外市场的强势增长，中联重科可以赋予更高的龙头溢价、底部反转溢价、以及成长溢价，维持“买入”评级。

风险提示：国内需求波动风险、海外市场风险、汇率波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	47,075	45,478	49,721	54,753	61,499
增长率 yoy (%)	13.1	-3.4	9.3	10.1	12.3
归母净利润（百万元）	3,506	3,520	5,004	6,077	7,030
增长率 yoy (%)	52.0	0.4	42.1	21.4	15.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.40	0.41	0.58	0.70	0.81
净资产收益率 (%)	6.4	6.7	8.5	9.9	10.7
P/E (倍)	18.0	17.9	12.6	10.4	9.0
P/B (倍)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	工程机械
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价（元）	7.28
总市值（百万元）	63,175.78
总股本（百万股）	8,677.99
其中自由流通股（%）	99.70
30 日日均成交量（百万股）	45.80

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

分析师 邓宇亮

执业证书编号：S0680523090001

邮箱：dengyuliang@gszq.com

相关研究

- 《中联重科 (000157.SZ)：2024 年毛利率提升，公司经营趋势向好，股东回报优秀》 2025-03-26
- 《中联重科 (000157.SZ)：盈利能力提升明显，新兴业务+海外市场助力增长》 2024-11-03
- 《中联重科 (000157.SZ)：工程机械顶尖品牌，全球化布局与新兴业务引领未来》 2024-09-21

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	77971	74428	83076	77499	96988
现金	15870	13720	13579	10951	14988
应收票据及应收账款	24695	24601	29152	25602	34397
其他应收款	705	876	852	1051	1087
预付账款	2967	3166	3539	3845	4449
存货	22504	22564	26453	26550	32566
其他流动资产	11230	9501	9501	9501	9501
非流动资产	52891	49318	49785	50235	50832
长期投资	4497	4484	4602	4714	4824
固定资产	10935	11286	12950	14403	15938
无形资产	5101	5039	4988	4868	4586
其他非流动资产	32358	28508	27244	26251	25485
资产总计	130862	123746	132861	127734	147820
流动负债	49996	42985	48876	39832	54620
短期借款	5655	1426	1426	3976	1426
应付票据及应付账款	23050	16713	29133	18892	33050
其他流动负债	21292	24846	18316	16964	20144
非流动负债	21699	20922	21422	21528	21899
长期借款	14944	15412	15912	16018	16389
其他非流动负债	6754	5510	5510	5510	5510
负债合计	71695	63908	70299	61360	76519
少数股东权益	2760	2701	3025	3493	4113
股本	8678	8678	8678	8678	8678
资本公积	18725	19195	19195	19195	19195
留存收益	30119	30862	31956	32724	34237
归属母公司股东权益	56407	57137	59538	62881	67188
负债和股东权益	130862	123746	132861	127734	147820

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2713	2142	12049	-1282	10349
净利润	3771	4009	5328	6545	7650
折旧摊销	1261	1168	1240	1453	1671
财务费用	-260	56	-537	-526	-791
投资损失	2	16	-148	-110	-60
营运资金变动	-3424	-3320	6162	-8667	1852
其他经营现金流	1363	214	5	23	26
投资活动现金流	-278	-2922	-1564	-1816	-2235
资本支出	1900	4035	350	338	487
长期投资	1893	216	-118	-112	-110
其他投资现金流	3515	1330	-1332	-1589	-1857
筹资活动现金流	-2643	-679	-10626	-2080	-1529
短期借款	-546	-4228	0	0	0
长期借款	3982	468	500	106	371
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-900	470	0	0	0
其他筹资现金流	-5179	2611	-11126	-2185	-1900
现金净增加额	-185	-1450	-141	-5178	6586

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	47075	45478	49721	54753	61499
营业成本	34303	32668	35531	38420	42852
营业税金及附加	330	324	348	383	430
营业费用	3364	3721	3779	4052	4551
管理费用	1904	2242	1989	2190	2460
研发费用	3441	2769	2983	3285	3690
财务费用	-260	56	-537	-526	-791
资产减值损失	-90	-13	0	0	0
其他收益	849	602	0	0	0
公允价值变动收益	-37	-38	-5	-23	-26
投资净收益	-2	-16	148	110	60
资产处置收益	233	663	0	0	0
营业利润	4152	4326	5771	7035	8340
营业外收入	122	107	136	127	123
营业外支出	47	50	58	53	52
利润总额	4228	4383	5849	7108	8411
所得税	457	374	521	564	761
净利润	3771	4009	5328	6545	7650
少数股东损益	265	488	324	468	620
归属母公司净利润	3506	3520	5004	6077	7030
EBITDA	6341	6243	7282	8884	10392
EPS (元)	0.40	0.41	0.58	0.70	0.81

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	13.1	-3.4	9.3	10.1	12.3
营业利润(%)	74.0	4.2	33.4	21.9	18.6
归属于母公司净利润(%)	52.0	0.4	42.1	21.4	15.7
获利能力					
毛利率(%)	27.1	28.2	28.5	29.8	30.3
净利率(%)	7.4	7.7	10.1	11.1	11.4
ROE(%)	6.4	6.7	8.5	9.9	10.7
ROIC(%)	5.3	5.3	6.7	7.8	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.8	51.6	52.9	48.0	51.8
净负债比率(%)	21.2	29.2	14.5	21.6	11.5
流动比率	1.6	1.7	1.7	1.9	1.8
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.8	1.8	1.9	2.0	2.1
应付账款周转率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.41	0.58	0.70	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.25	1.39	-0.15	1.19
每股净资产(最新摊薄)	6.50	6.58	6.86	7.25	7.74
估值比率					
P/E	18.0	17.9	12.6	10.4	9.0
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.1	13.1	10.1	8.9	7.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5% 之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com