

## 公司研究 | 点评报告 | 中联重科 (000157.SZ)

# 中联重科 25Q1 业绩点评：非挖内销有望修复， 盈利能力稳步提升

### 报告要点

国内方面，工程机械行业或正从挖机向非挖设备全面修复，公司工程起重机、混凝土机械业务 Q1 境内收入或有修复；海外方面，25Q1 公司境外收入持续高增，同比+15.17%（其中直接出口收入同比+19.68%），境外收入占比达 54.20%，同比+5.77pct，国际业务持续较快增长。展望全年，公司传统优势板块混凝土机械、起重机械有望受益内需修复弹性；公司全球化布局日益完善，海外业务增长有望持续。同时，土方机械、农业机械、矿山机械等新兴战略板块积极拓展，有望持续贡献增量。

### 分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001  
SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005  
SFC: BVO790



曹小敏

SAC: S0490521050001



王硕

中联重科 (000157.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 中联重科 25Q1 业绩点评：非挖内销有望修复，盈利能力稳步提升

### 事件描述

公司发布 2025 年一季报，25Q1 公司实现营收 121.17 亿元，同比+2.92%；实现归母净利润 14.10 亿元，同比+53.98%；实现扣非归母净利润 8.74 亿元，同比+12.40%。

### 事件评论

- **境外收入持续高增，区域分布或更加均衡。** 25Q1 公司境外营收 65.68 亿，同比+15.17%（其中直接出口收入同比增长 19.68%），境外收入占比达 54.20%，同比+5.77pct。根据海关总署，25Q1 我国工程机械行业整体出口金额同比+7.5%，公司直接出口收入增速大幅跑赢行业，在中国工程机械行业出口中的占有率或有所提升。公司积极推进海外区域结构多元化，25Q1 非洲、中东、拉美、东南亚等区域或实现较快增长，海外区域结构占比或更加均衡。当前海外市场短期虽受关税不确定因素影响，但公司近年来持续推进“端对端、本土化、数字化”的国际营销体系，全球竞争力日益提升，海外产能布局持续加大，长期海外份额有望稳步提升。
- **国内工程起重机、混凝土机械或有修复，塔机、高机或为主要拖累。** 25Q1 公司境内收入同比-8.59%，相比 24 全年降幅大幅收窄（24 全年同比-24%）。结构上看，25 年以来工程机械行业内销复苏从挖机向非挖由点到面回暖，根据 CCMA，25Q1 我国挖机行业内销量同比大幅增长 38%，好于此前预期；非挖方面，25Q1 我国履带起重机、随车起重机行业内销量均实现同比转正，非挖行业筑底回暖。因此，公司作为国内起重机械、混凝土机械龙头制造商，一季度工程起重机、混凝土机械境内收入或改善较为明显、有望转正，但 Q1 境内总收入仍下滑，或主要系塔式起重机、高机等行业需求偏弱所致。全年来看，非挖行业需求有望持续修复，预计公司内销受益弹性较大。
- **毛利率、净利率双提升，或受益海外占比提升、结构优化及降本提效等。** 25Q1 公司毛利率 28.67%，因会计准则调整，将不属于单项履约义务的保证类质量保证费用从销售费用调整至成本类科目，追溯调整 24Q1 数据后，公司毛利率同比提升 0.21pct，或受益于毛利率更高的海外收入占比提升、产品结构优化、降本提效等。公司 25Q1 实现净利率 12.51%，同比+3.84pct。此外，Q1 资产处置收益 5.6 亿元，或主要系园区收储处置产生收益，对利润增长有一定贡献。
- 当前工程机械行业内销或正从挖机向非挖设备全面修复，公司传统优势板块混凝土机械、起重机械内需弹性有望受益；海外方面，短期虽受关税影响存在不确定性，但公司全球化布局日益完善，海外业务增长有望持续。同时，土方机械、农业机械、矿山机械等新兴战略板块积极拓展，有望持续贡献增量。预计 2025-2026 年公司分别实现归母净利润 50.16 亿、60.55 亿元，对应 PE 分别为 13 倍、11 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、国内需求复苏不及预期，新兴板块业绩增量不及预期；
- 2、海外市场拓展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	7.33
总股本(万股)	867,799
流通A股/B股(万股)	707,042/0
每股净资产(元)	6.72
近12月最高/最低价(元)	9.20/5.72

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《中联重科 2024 年报点评：海外业务延续快增，多品类毛利率提升》2025-03-26
- 《中联重科 24Q3 点评：国际化业务增长持续，结构优化带动盈利能力显著提升》2024-11-05
- 《中联重科：注重投资者回报，拟回购 H 股用于注销并增厚每股收益》2024-10-20



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、国内需求复苏不及预期，新兴板块业绩增量不及预期。公司主导产品起重机械、混凝土机械等业务与国内下游行业需求相关性较强且周期特征较为明显，若国内需求不及预期，将直接影响公司主导产品销售表现，对公司经营状况造成不利影响；此外，挖机、高机、农机等新兴板块业务业绩增量贡献明显，助力公司平滑周期波动，若新兴板块业绩增量不及预期，将影响公司整体业绩增速，同时影响公司盈利能力。
- 2、海外市场拓展不及预期。公司近年来海外布局投资力度不断加强，且境外占比持续提升，2024 年境外收入占比已达到 51%，2025 年出口仍有望成为公司业绩增长重要驱动力，若海外市场拓展不及预期，将对公司业绩增长产生不利影响。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。