

全球布局、品类创新注入长期成长动能，内销企稳有望迎来内外共振

中联重科 (000157.SZ) 公司深度报告

● 核心观点

全球化与拓品类为公司注入长期成长动能，起重机与混凝土机械有望接力挖机回暖。公司是国内工程机械龙头企业之一，过去业绩由国内地产大周期主导，因此呈周期性波动，2021年以来国内工程机械全球化+品类拓展降低了公司的周期波动，助力公司重获成长属性。内销复苏已由挖掘机初步传导至起重机械与混凝土机械，公司内销业绩有望回升，形成内外共振之势。

工程机械出海拓宽公司发展空间。全球工程机械销量周期与中国国内周期呈现错位特征，能够有效对冲国内市场周期影响。国内龙头企业通过“高端化+本土化”出海战略有效对冲内需疲弱，2024年全国工程机械出口额超500亿美元。一带一路沿线国家工程机械需求未来潜在增速高，公司通过独特的“端对端、数字化、本土化”的直销体系在全球大市场进行均衡布局，2021-2024年中联重科海外市场业务年均复合增长率达到59.25%。

品类扩张降低国内地产周期影响。中联重科依托高强度的研发投入和起源于国家部委科研院所的创新基因，横向拓展土方机械、农业机械、矿山机械、高空作业机械等产品，当前新兴产品已成为中联第二增长引擎，2024年土方机械、农业机械、矿山机械、高空作业机械四大新兴板块合计收入占比达41.47%。

国内挖机销量显著回升，吊机、混凝土机械有望跟随。国内基建投资边际改善，挖机连续13个月同比回升，在建筑工程施工中，挖掘机进场时间先于起重机与混凝土机械，我们认为建筑工程项目中挖掘机需求先行，混凝土机械及起重机次之，从历史数据来看，国内混凝土机械和塔式起重机销量周期往往落后挖掘机1-2年。当前庞源指数边际改善显现，中联为国内起重机和混凝土机械龙头，未来业绩表现有望筑底回升。

盈利预测与估值：我们预计中联重科2025-2027年营业收入将分别达到529.02/619.63/712.72亿元，归母净利润分别实现49.60/62.29/77.93亿元，对应PE为12.93x/10.30x/8.23x，6个月A股目标价为9.15元，港股目标价为7.43元。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：国内工程机械复苏不及预期；工程机械出海进展不及预期；公司新产品开发进度不及预期。

重要数据

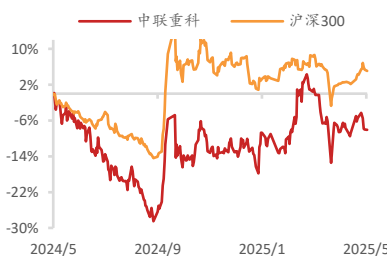
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	45,478.18	52,902.71	61,963.31	71,271.68
增长率 (%)	-3.39	16.33	17.13	15.02
归母净利润 (百万元)	3,520.38	4,960.02	6,229.25	7,793.01
增长率 (%)	0.41	40.89	25.59	25.10
EPS (元/股)	0.41	0.57	0.72	0.90
市盈率 (P/E)	18.22	12.93	10.30	8.23
市净率 (P/B)	1.12	1.10	1.07	1.03

数据来源：公司公告，麦高证券研究发展部

证券研究报告

股票代码	000157.SZ
公司评级	买入
评级变动	首次
收盘价	7.39
目标价	9.15

近1年股价走势



分析师

谷诚 S0650524120002
联系邮箱: gucheng@mgzq.com

联系人

刘康衡 S0650125020014
联系邮箱: liukangheng@mgzq.com

相关研究

正文目录

一、国内工程机械龙头，全球化+拓品类助公司重获成长逻辑	5
1.1 工程机械龙头企业，行业地位稳固	5
1.2 公司历史业绩由国内地产周期主导，全球化+拓品类助公司重获成长性	5
二、工程机械出海拓宽公司发展空间	8
2.1 国际工程机械市场有效对冲国内市场下滑，国内企业外销规模迅速扩大	8
2.2 中联前期优先重点布局一带一路沿线区域，本土化战略促进海外业务迅速成长	9
三、品类扩张降低国内地产周期影响	11
3.1 工程机械企业拓展产品品类能够降低国内地产大周期对自身经营的影响	11
3.2 土方机械：开拓推土机、挖掘机、装载机产品，近年营收利润双升	12
3.3 农业机械：产品覆盖农业生产全流程，2024 年恢复增长	13
3.4 高空作业机械：国内市场承压，全球产能布局加速推进	17
3.5 矿山机械：主要应用于煤矿，受益于国内煤机高景气度与智能化改造	18
四、国内起重机、混凝土机械销量有望跟随挖机回暖，中联将率先受益	21
4.1 挖掘机销量持续回暖，起重机、混凝土机械有望跟随	21
4.2 中联是国内起重机、混凝土机械龙头企业，主业有望回暖	23
五、盈利预测与估值分析	24
六、风险提示	27

图表目录

图 1：公司主要产品线包括起重机、混凝土机械、挖机、矿机、农机、高机等	5
图 2：公司主要产品为起重机与混凝土机械，高机、农机等产品增长迅速	5
图 3：中联起重机和混凝土机械营收占比超 50%	5
图 4：中国房地产开发投资额呈周期性波动	6
图 5：2021 年以来国内挖掘机销量下滑明显	6
图 6：公司国内业务呈现明显的周期性	6
图 7：2022 年以来公司利润承压，2023 年以来有所恢复	6
图 8：拓品类与全球化两大逻辑助力国内工程机械企业获得成长逻辑	7
图 9：2021 年以来中联海外市场收入与利润率快速增长	7
图 10：公司新兴产品近年收入增长较快（亿元）	8
图 11：2023 年以来公司各产品线毛利率稳中有进	8

图 12: 2021 年以来中国挖掘机出口显著增长	8
图 13: 挖掘机出口量占比接近 50%	8
图 14: 2024 年中国工程机械出口金额达 528.6 亿美元, 同比增长 8.87%	9
图 15: 2021 年以来国内工程机械 TOP4 海外收入快速增长	9
图 16: 近年来中国起重机出口数量增长迅速	9
图 17: 2021 年以来中国起重机出口金额快速增长	9
图 18: 城市化率 30%-70% 区间发展速度最快	10
图 19: 新兴亚洲、中东、拉美和非洲未来建筑业 CAGR 较高	10
图 20: 2024 年中联重科布尔萨网点开业	10
图 21: 中联塔带机交付中东客户	10
图 22: 中联重科在印度建立合资基地	11
图 23: 中联重科德国二期工厂项目已奠基	11
图 24: 2023-2024 年中联海外市场业务增速均超过三一和徐工	11
图 25: 中联重科海外业务收入占比迅速提高	11
图 26: 工程机械企业拓展农业机械、矿山机械、高空作业机械等品类, 降低国内地产大周期对自身经营的影响	12
图 27: 中联新兴板块收入占比提升迅速	12
图 28: 2022 年以来高机、农机和土方机械毛利率持续提升	12
图 29: 中联重科挖掘机	13
图 30: 中联重科推土机	13
图 31: 中联重科土方机械近年营收增速显著超过三一和柳工	13
图 32: 2024 年中联重科土方机械毛利率超过柳工, 接近三一	13
图 33: 2024 年中联重科农机收入达 46.5 亿元, 增速达 122.28%	14
图 34: 中联重科农机产品覆盖农业生产全过程	14
图 35: 2004-2020 年全国农业机械购置投入和购机补贴资金	15
图 36: 2024 年以来国内农机市场销量已恢复增长	15
图 37: 中联重科农机在多米尼加应用	16
图 38: 泰国 KTIS 集团采购的首批中联重科 RS1304 拖拉机已交付	16
图 39: 海外客户关注中联重科纵轴流收割机	17
图 40: 中联重科高机营收增速快速增长, 2024 年营收达 68.3 亿元, 接近浙江鼎力	17
图 41: 2023 年是国内高机销售高峰期	18
图 42: 2022 年下半年以来, 国内高机出口保持高增	18
图 43: 中联重科匈牙利建设高空作业装备智能工厂	18

图 44: 中联矿山机械包括采矿设备、破碎设备和物料输送设备.....	19
图 45: 中联矿山设备主要应用于露天煤矿以及金属矿.....	19
图 46: 矿钻、碎磨和露天矿山挖运设备占矿山机械总价值量 64%.....	19
图 47: 矿卡占露天矿山挖运机械价值量 60%.....	19
图 48: 2024 年国内原煤产量达 40.4 亿吨.....	20
图 49: 煤矿智能化是未来发展趋势.....	20
图 50: 无人矿车在露天矿山中应用需求大.....	20
图 51: 世界主要能源矿产大多分布在一带一路国家和亚太地区.....	21
图 52: 一带一路、非洲、南美等地区非能源矿产储量足.....	21
图 53: 国内挖掘机销量已连续 13 个月同比回升.....	21
图 54: 在建筑工程施工中, 挖掘机进场时间先于起重机与混凝土机械.....	22
图 55: 国内混凝土泵销量滞后挖掘机销量约 1 年.....	22
图 56: 国内混凝土搅拌车销量滞后挖掘机销量约 1 年.....	22
图 57: 混凝土搅拌站销量周期落后挖掘机 1-2 年.....	23
图 58: 塔式起重机销量周期落后挖掘机 1-2 年.....	23
图 59: 庞源指数有望企稳回升.....	23
图 60: 中联重科起重机毛利率高于三一重工与徐工机械.....	24
图 61: 2023 年中联混凝土机械毛利率反超三一.....	24
图 62: 2024 年以来三一重工股价已显著回升.....	26
图 63: 三一重工估值显著高于中联重科.....	26
图 64: 2018 年至今中联重科 A 股市盈率 (TTM) 平均数与中位数均为 16x 左右.....	26
表 1: 国四排放标准的升级将提高行业标准.....	16
表 2: 中联重科业务拆分与收入预测.....	25
表 3: 中联重科当前市盈率低于可比公司平均水平.....	25
表 4: 中联重科当前市净率低于可比公司平均水平.....	26

一、国内工程机械龙头，全球化+拓品类助公司重获成长逻辑

1.1 工程机械龙头企业，行业地位稳固

中联重科是国内工程机械行业龙头企业，核心产品序列包括工程机械（混凝土机械、起重机、挖掘机、基础施工机械等）、农业机械（耕作机械、种植机械、收获机械等）、矿山机械以及应急装备。

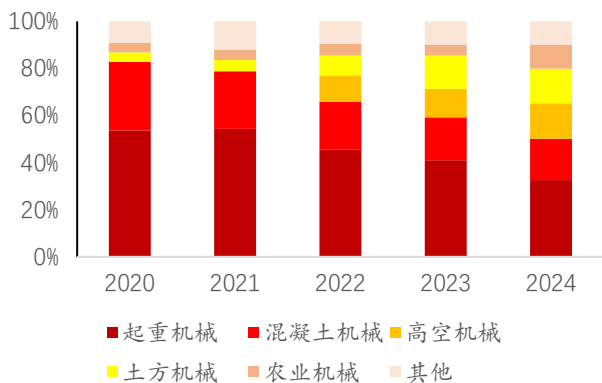
图1：公司主要产品线包括起重机、混凝土机械、挖机、矿机、农机、高机等



资料来源：公司官网，麦高证券研究发展部

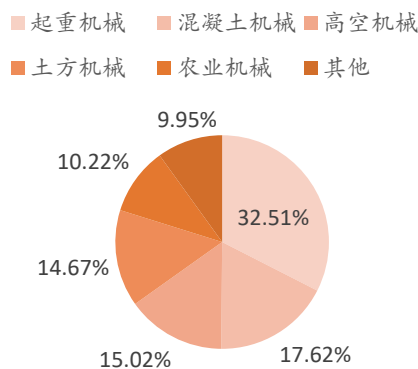
公司在工程起重机械、混凝土机械行业领先地位稳固。2024 年公司 25 吨级、35 吨级、55 吨级汽车起重机市场份额均位列行业第一，200 吨级以上全地面起重机销量位居行业第一，履带式起重机市场份额位列行业第一；建筑起重机械销售规模多年位居全球第一，是国际标准制定者，持续引领行业发展；混凝土机械长臂架泵车、车载泵、搅拌站市场份额持续稳居行业第一，搅拌车市场份额保持行业第二。

图2：公司产品为起重机与混凝土机械，高机、农机等产品增长迅速



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部（其他里包括矿山机械、基础施工机械、工业车辆、应急装备）

图3：中联起重机和混凝土机械营收占比超50%

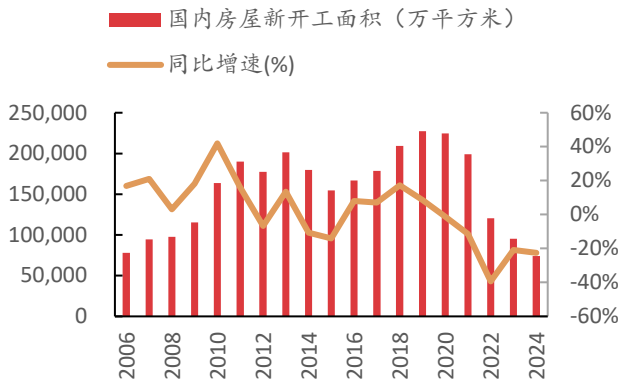


资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

1.2 公司历史业绩由国内地产周期主导，全球化+拓品类助公司重获成长性

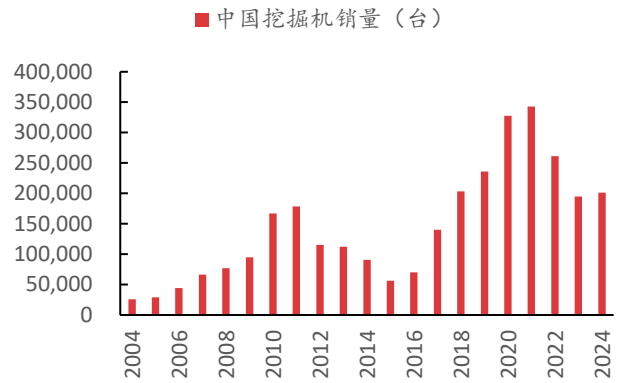
过去工程机械板块销量由国内地产周期主导，已经历 2006-2015、2016-2024 两轮周期。2021 年以来地产新开工面积持续下滑导致工程机械内需持续承压（2023 年国内挖机销量较 2021 年峰值 34 万台降至 19 万台）。

图4：中国房地产开发投资额呈周期性波动



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

图5：2021年以来国内挖掘机销量下滑明显



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

公司国内业务受到地产周期影响较大，呈现明显的周期性波动：

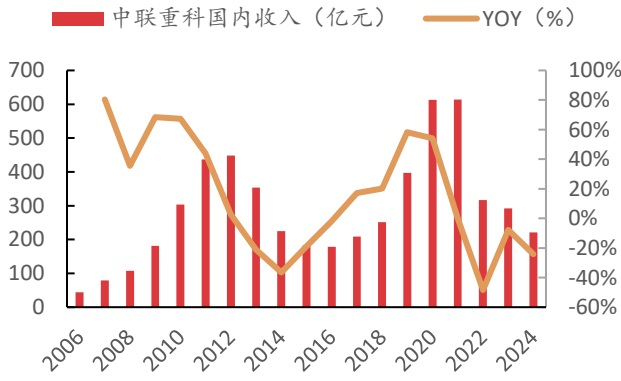
2006-2012年：国内城镇化发展促进地产和基建投资增加，工程机械需求旺盛，公司收入快速增长；

2013-2016年：进入去库存周期，基建、房地产投资降温，工程机械销量回落影响公司业绩；

2017-2021年：受到政策催化、基建投资增长、设备更新等多重因素驱动，板块高速增长，公司业绩显著提高；

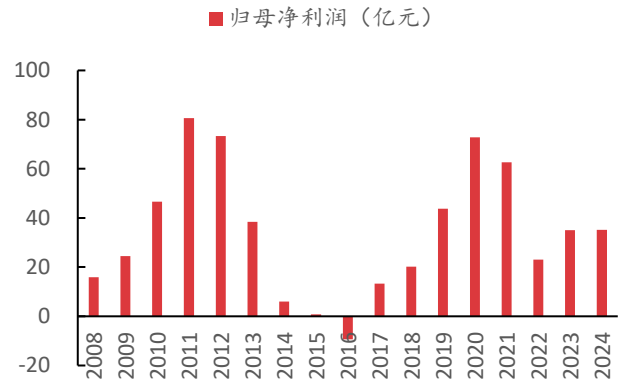
2022年-至今：经济增速放缓，地产投资增速下降，下游需求下滑影响公司内销业绩。

图6：公司国内业务呈现明显的周期性



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

图7：2022年以来公司利润承压，2023年以来有所恢复



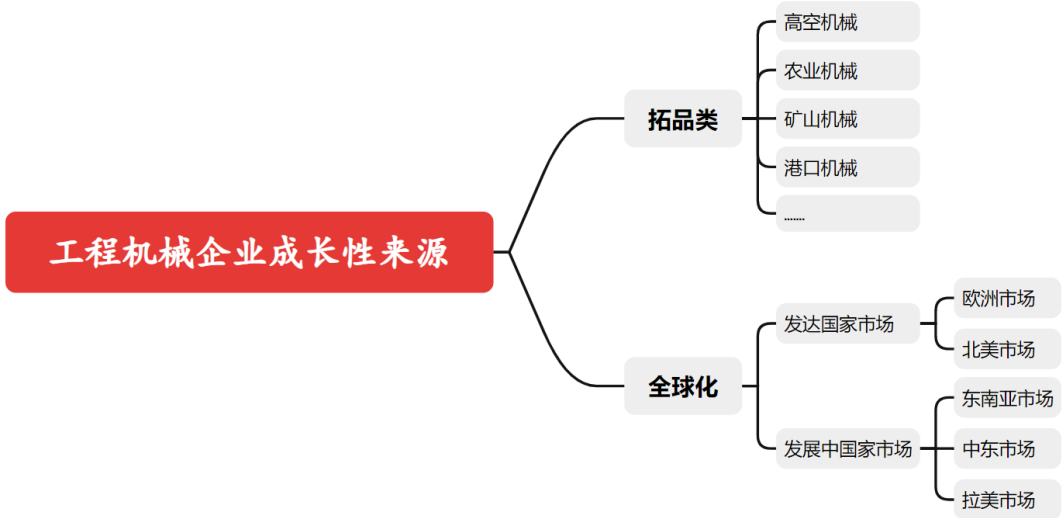
资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

2021年以来为平滑地产周期对业绩的影响，公司选择全球化拓展国外市场和拓宽自身产品品类：

(1) **全球化：**国内外市场周期不完全一致，出海经营能够对冲国内市场景气度下滑影响；

(2) **拓品类：**通过拓展非地产相关工程机械如高机、农机、矿机等对冲下游地产景气度下滑影响。

图8：拓品类与全球化两大逻辑助力国内工程机械企业获得成长逻辑



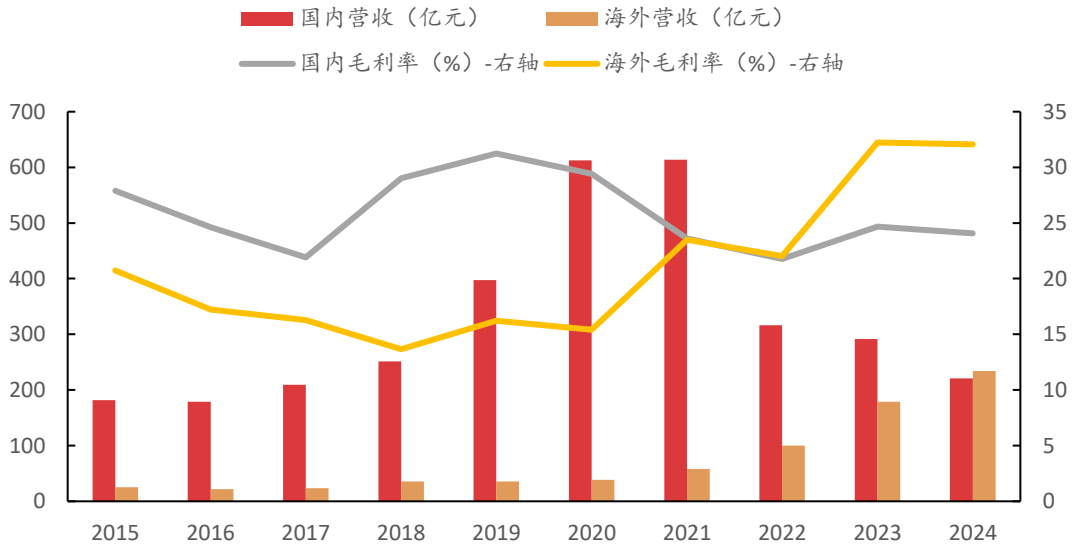
资料来源：麦高证券研究发展部

1.2.1 全球化：2021年以来中联海外收入占比明显提升，利润率连续两年回升

2021年起公司海外业务增长迅速。2024年海外市场营业收入达233.8亿元，占总营收51.41%，超过国内市场营收，2021-2024年中联重科海外市场业务年均复核增长率达到59.25%。

海外市场毛利率显著高于国内，有利于带动公司整体盈利能力提升。海外市场竞争格局相对较好，2022-2024年公司海外市场毛利率均高于国内市场，未来随着公司海外业务整体规模提升，公司整体利润率水平有望进一步提高。

图9：2021年以来中联海外市场收入与利润率快速增长



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

1.2.2 拓品类：积极拓展土方机械、高空机械、农业机械和矿山机械等产品

公司在传统起重机业务基础上拓展土方机械、高空机械、农业机械和矿山机械等产品，平滑传统业务周期。

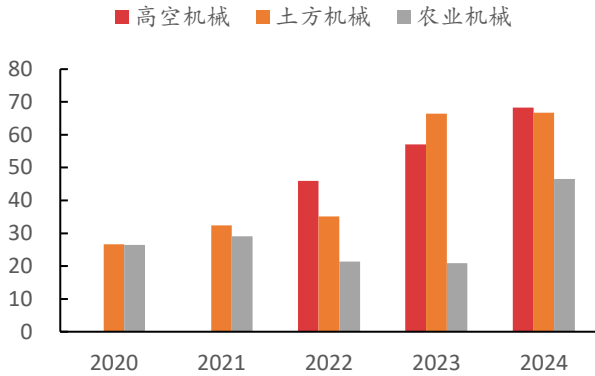
土方机械：主要产品包括挖掘机、推土机，2024销售额达66.71亿元；

高空机械：国内外市场份额处于国内领先地位，墨西哥工厂已经投产并满产、匈牙利工厂预计 2025 年内投产；

农业机械：整体已位居国产品牌前列，部分一带一路市场占有率领先；

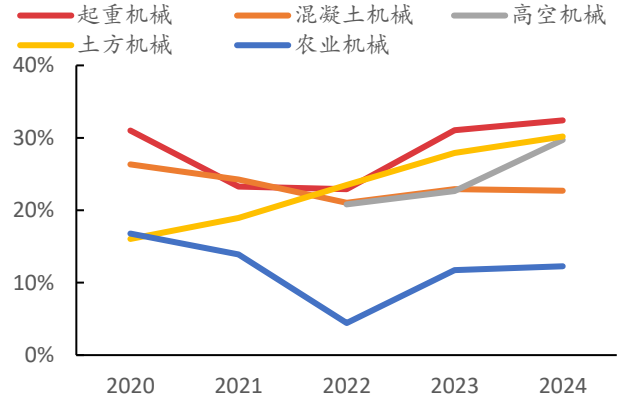
矿山机械：专注露天矿山市场，受益于国内煤矿资本支出意愿强，全球矿山市场巨大。

图10：公司新兴产品近年收入增长较快（亿元）



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

图11：2023 年以来公司各产品线毛利率稳中有进



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

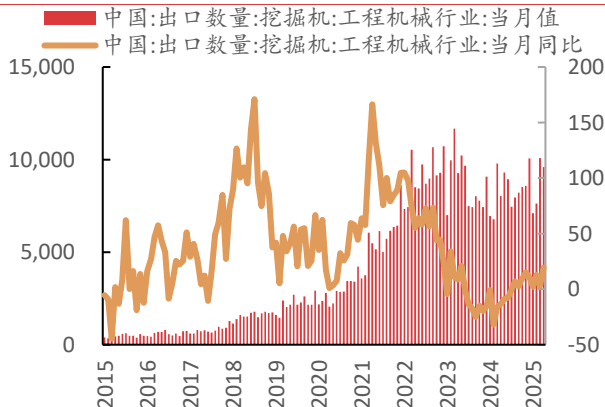
二、工程机械出海拓宽公司发展空间

2.1 国际工程机械市场有效对冲国内市场下滑，国内企业外销规模迅速扩大

全球工程机械市场规模大，能够有效对冲国内市场景气度下降影响。国内受基建投资波动及房地产需求下降影响，2022-2023 年行业营收连续下滑，而全球市场受益于发展中国家城市化提速及大宗商品开采需求激增，2023 年规模同比+5.5%创历史新高。

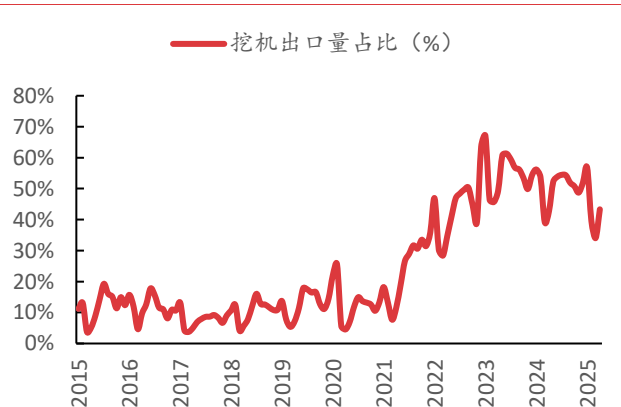
2021 年以来中国工程机械出口显著增长，以挖掘机为例，2024 年出口量达 10 万台，四年累计出口 38.4 万台。国内工程机械出海核心驱动逻辑包括：“高端化+本土化”出海战略推动中联、三一、徐工等品牌全球市占率提升；国内租赁商二手设备出口加速替代周期；东南亚、中东、非洲等新兴市场基建需求释放及 RCEP 关税减免政策红利助力国内工程机械出海。

图12：2021 年以来中国挖掘机出口显著增长



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

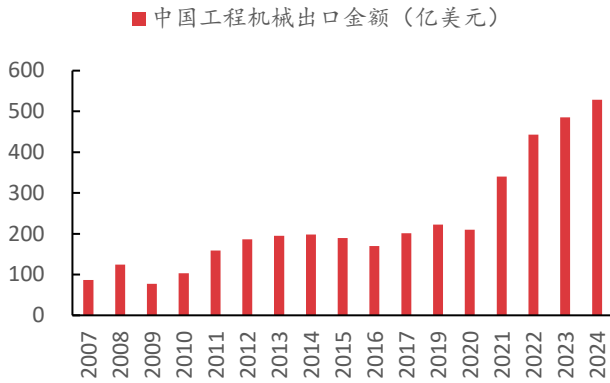
图13：挖掘机出口量占比接近 50%



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

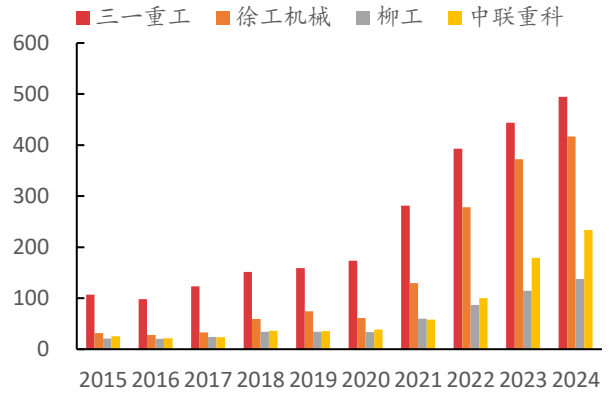
国内龙头企业通过出海战略能够有效对冲内需下滑。2024 年工程机械出口额超 500 亿美元，中联重科、徐工机械等国内企业依托东南亚、中东、中亚传统市场、南美洲和非洲等新兴市场基建需求及欧美电动化产品渗透打开增长空间，实现全球化布局对冲国内周期波动风险。

图14: 2024 年中国工程机械出口金额达 528.6 亿美元, 同比增长 8.87%



资料来源: Wind, 麦高证券研究发展部

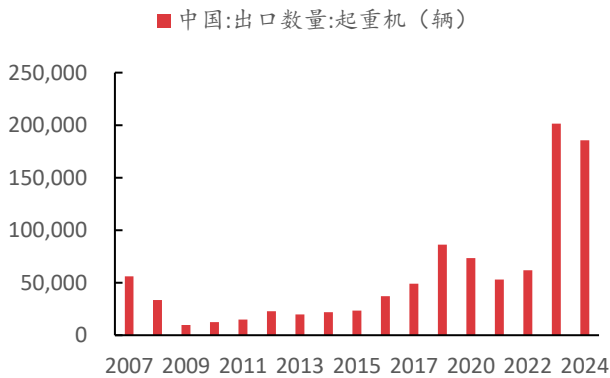
图15: 2021 年以来国内工程机械 TOP4 海外收入快速增长



资料来源: Wind, 麦高证券研究发展部

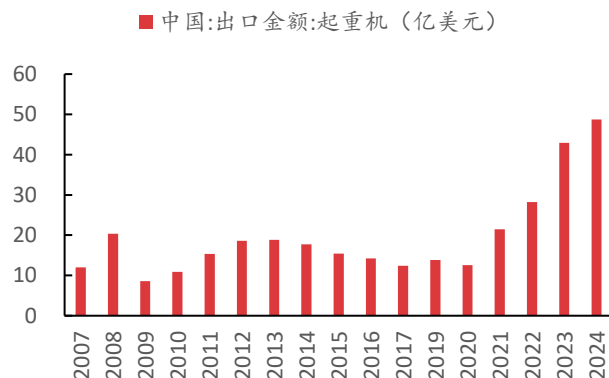
近年来中国起重机出口规模持续扩容。海外需求端“一带一路”沿线基建需求释放, 供给端国内工程机械厂商积极实施高端化突破+本土化产能布局, 起重机出口规模自 2021 年起快速增长, 2024 年出口额达 48.7 亿美元, 较 2021 年复合增速超 31%。

图16: 近年来中国起重机出口数量增长迅速



资料来源: Wind, 麦高证券研究发展部

图17: 2021 年以来中国起重机出口金额快速增长

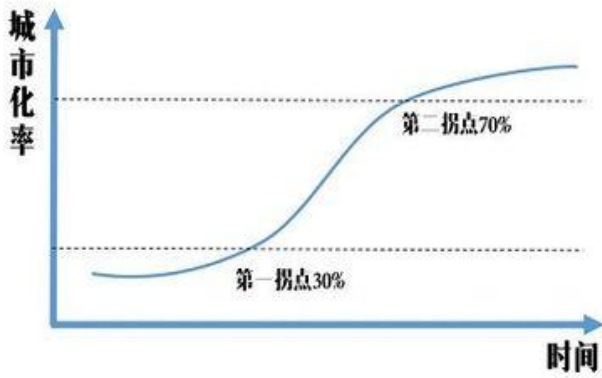


资料来源: Wind, 麦高证券研究发展部

2.2 中联前期优先重点布局一带一路沿线区域, 本土化战略促进海外业务迅速成长

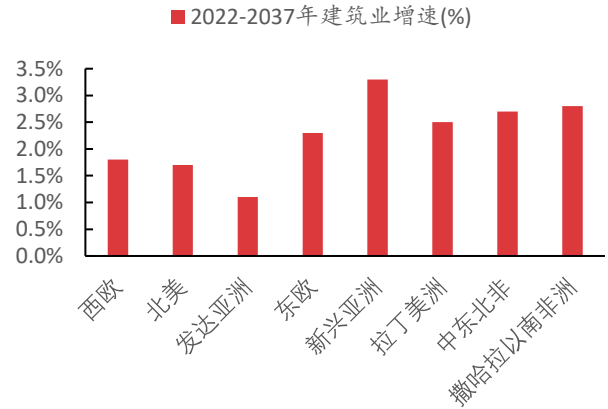
“一带一路”区域正处于加速城市化时期, 地产与基建投资需求大, 建筑业增速显著提升, 是全球工程机械核心增量市场。全球城市化进程遵循诺瑟姆曲线规律, 在 30%-70% 的加速发展期内建筑业增速显著提升, 当前新兴亚洲、中东、拉美及非洲等区域正处该阶段, 中国建筑企业凭借“一带一路”产能协同及智能建造技术输出, 有望深度参与新兴市场基建增量。

图18: 城市化率 30%-70%区间发展速度最快



资料来源: MBA 智库, 麦高证券研究发展部

图19: 新兴亚洲、中东、拉美和非洲未来建筑业 CAGR 较高



资料来源: 世展网, 麦高证券研究发展部

中联业务全球布局, 前期优先发力“一带一路”国家。中联重科在“一带一路”沿线均有市场布局, 产品远销中东、南美、非洲、东南亚、俄罗斯以及欧美、澳大利亚等高端市场。公司在东亚、东南亚、欧洲等多个地区建立子公司, 在意大利、德国、巴西、印度、土耳其、墨西哥、匈牙利、白俄罗斯等投资建设工业园, 海外制造产能超 150 亿人民币 (含在建)。

图20: 2024 年中联重科布尔萨网点开业



资料来源: 中联重科官网, 麦高证券研究发展部

图21: 中联塔带机交付中东客户



资料来源: 中联重科官网, 麦高证券研究发展部

中联依托独特的“端对端+数字化+本土化”模式构建全球直销体系, 深度融入海外市场。与国内同业的经销体系不同, 中联的端对端直销模式通过数字化手段实现产品设计、生产、销售到服务的全程数字化管理, 从而提高效率、降低成本, 并提升客户服务质量。目前直销体系也正成为越来越多中国工程机械企业在海外运营的销售模式。

产品销售和服务网络: 2024 年, 中联重科已在全球建设超 400 个海外网点, 拥有超 210 个服务备件仓库, 产品覆盖 170 多个国家和地区。

本土化: 中联重科在海外设立了“航空港+地面部队”双层架构提供服务保障, 解决业务开展和语言沟通障碍问题。截至 2024 年底中联海外员工超 6300 人, 其中本土化员工 4400 人, 公司海外制造产能合计超百亿。

图22：中联重科在印度建立合资基地



资料来源：中联重科官网，麦高证券研究发展部

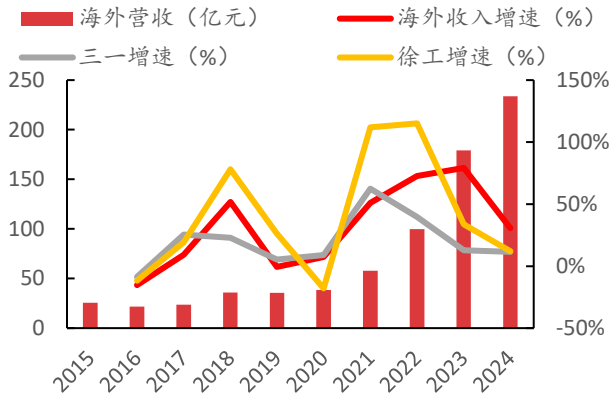
图23：中联重科德国二期工厂项目已奠基



资料来源：中联重科官网，麦高证券研究发展部

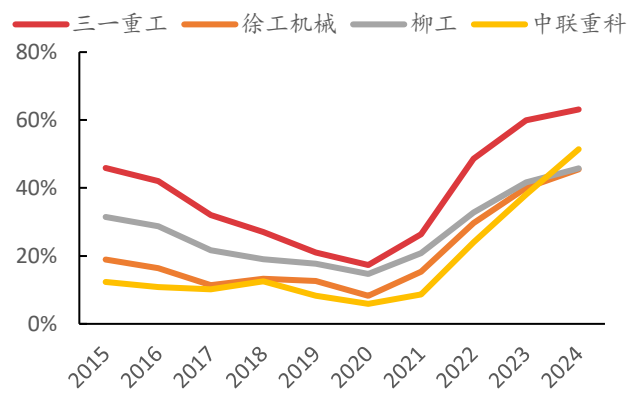
得益于“一带一路”重点布局与全球直销体系，2021年以来中联重科海外市场业务实现快速增长，2023-2024年营收增速显著超越三一重工和徐工机械。

图24：2023-2024年中联海外市场业务增速均超过三一和徐工



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

图25：中联重科海外业务收入占比迅速提高



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

三、品类扩张降低国内地产周期影响

3.1 工程机械企业拓展产品品类能够降低国内地产大周期对自身经营的影响

工程机械龙头加速多元化布局，通过拓展农业机械、矿山机械及高空作业机械等新兴赛道，能够有效对冲地产周期下行压力。

图26：工程机械企业拓展农业机械、矿山机械、高空作业机械等品类，降低国内地产大周期对自身经营的影响

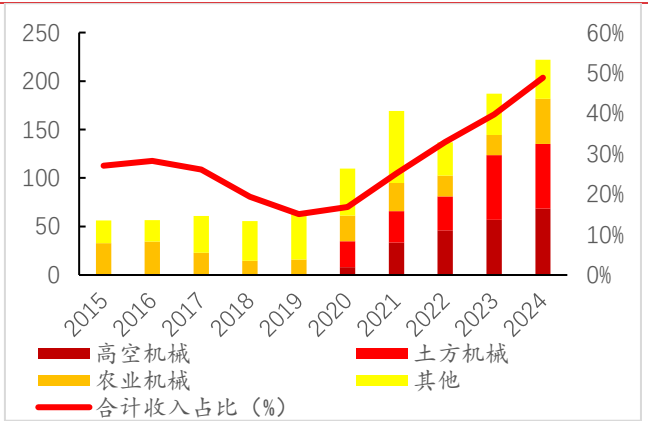


资料来源：中联农业机械股份有限公司官网、徐工官网，麦高证券研究发展部

中联重科依靠高强度的研发投入和起源于国家部委科研院所的创新基因，横向拓展土方机械、农机、矿机，纵向深耕高空作业平台及智能机器人。

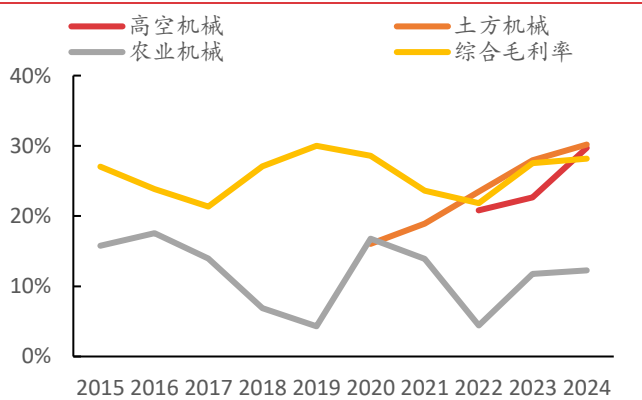
中联重科当前已经形成土方机械、起重机、混凝土机械、农业机械、矿山机械和高空作业机械的全方位的产品布局。中联重科 2024 年土方机械、农业机械、矿山机械、高空作业机械四大新兴板块合计收入占比达 41.47%，成为第二增长极核心引擎。

图27：中联新兴板块收入占比提升迅速



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

图28：2022 年以来高机、农机和土方机械毛利率持续提升



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

3.2 土方机械：开拓推土机、挖掘机、装载机产品，近年营收利润双升

公司土方机械产品包括 160 马力至 320 马力履带式推土机、1.5 吨至 300 吨履带式挖掘机、部队列装产品、国内独家生产的履带式装载机等，主要应用于建筑、矿山、能源、水利、冶金、铁路、公路、机场、市政建设等施工领域。

图29：中联重科挖掘机



资料来源：中联重科官网，麦高证券研究发展部

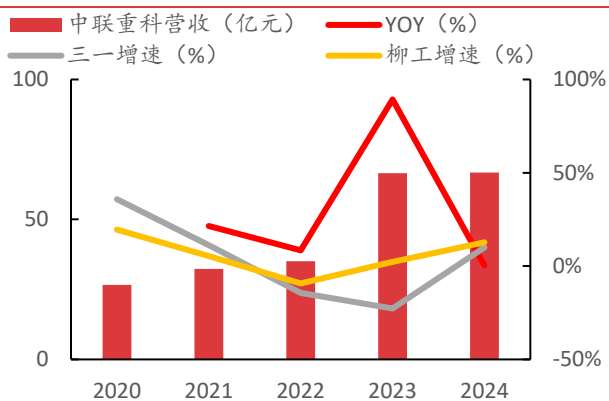
图30：中联重科推土机



资料来源：中联重科官网，麦高证券研究发展部

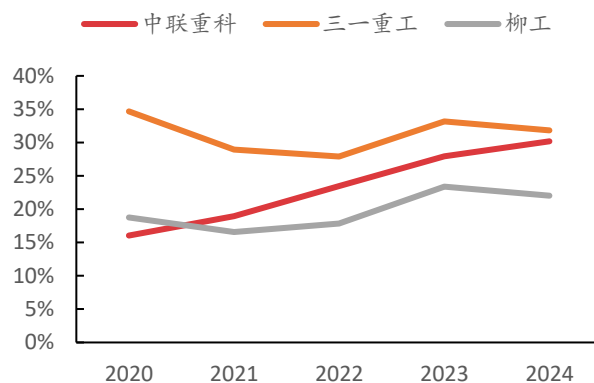
土方机械业务近年增长较快，毛利率显著提升。中联重科土方机械产品型谱完善及高端化战略驱动竞争力跃升，近年增速显著领先，2020-2024年复合增速达25.8%；2024年毛利率提升2.25个百分点至行业高位，超柳工(+8.14pct)并逼近三一(31.82%)。

图31：中联重科土方机械近年营收增速显著超过三一和柳工



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

图32：2024年中联重科土方机械毛利率超过柳工，接近三一

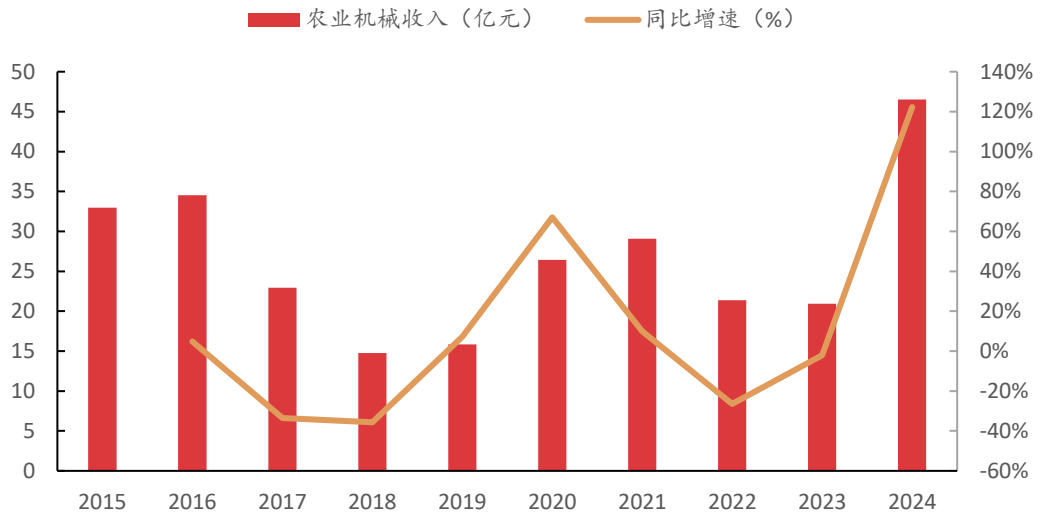


资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

3.3 农业机械：产品覆盖农业生产全流程，2024年恢复增长

中联重科2024年农业机械收入达46.5亿元，同比激增122.28%。中联农机技术依托混凝土机械技术基础，近年加速推出农机新产品，结合海外市场快速拓展实现农机业务快速增长。

图33：2024 年中联重科农机收入达 46.5 亿元，增速达 122.28%



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

中联重科农机产品覆盖土地耕整、种植、田间管理、收获、烘干、秸秆综合利用等农业生产全过程。中联重科覆盖的 11 个系列产品的国内市场规模超过 700 亿。其中，主要的品类拖拉机超过 300 亿、轮式联合收割机约 60 亿、履带式联合收割机超过 100 亿、插秧机约 35 亿，玉米机约 120 亿。

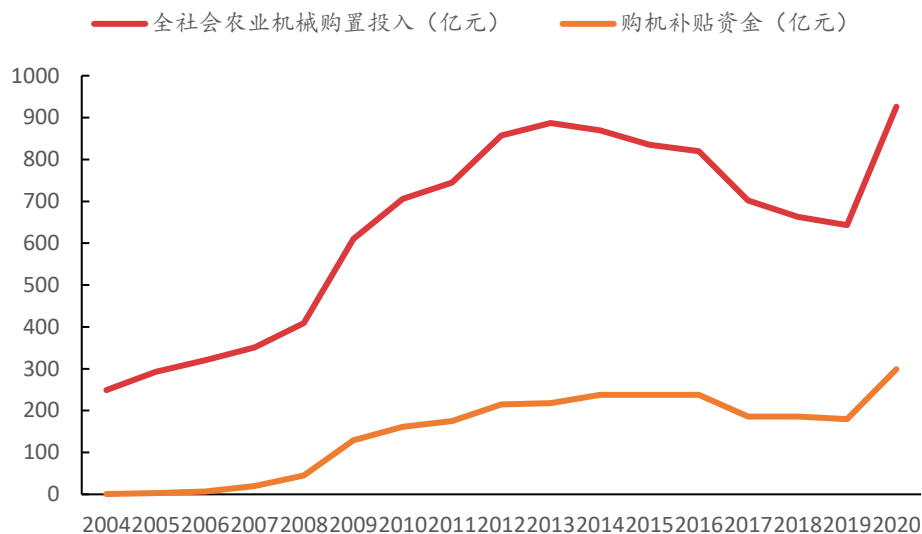
图34：中联重科农机产品覆盖农业生产全过程



资料来源：中联农业机械股份有限公司官网，麦高证券研究发展部

国内农机购置补贴政策显著拉动市场。国内现行农机补贴 2008 年后在全国施行，农机补贴能够有效增加农机总动力，提高农业综合机械化率。

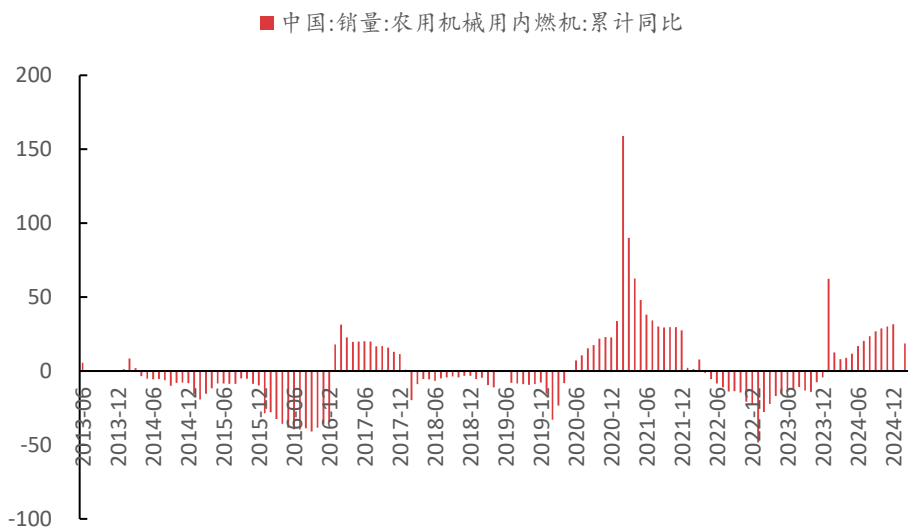
图35: 2004-2020 年全国农业机械购置投入和购机补贴资金



资料来源:《2004 ~2023 年中国农机购置补贴政策演变》(张宗毅), 麦高证券研究发展部

国内农机市场已渡过需求透支时期, 2024 年恢复增长, 国四要求明显提高, 提高行业进入门槛, 利好头部厂商。

图36: 2024 年以来国内农机市场销量已恢复增长



资料来源: Wind, 麦高证券研究发展部

表1：国四排放标准的升级将提高行业标准

功率	排放控制技术
P<37kW	只需要进一步优化进气、燃油喷射系统即可
37kW≤P<75kW	主要采用加装颗粒捕集器（DPF）
75kW≤P<130kW	主要采取加装氧化型催化转化器（DOC）、颗粒捕集器（DPF）
130kW≤P<560kW	主要采取加装氧化型催化转化器（DOC）、颗粒捕集器（DPF）以及选择性催化还原装置（SCR）

资料来源：中华人民共和国生态环境部，麦高证券研究发展部

中联农机产品国内市场领先，技术积累深厚，产品竞争力强。经过10年发展，中联农机产品已实现耕、种、管、收、烘干设备等主销机型的全覆盖，国内市场的排名升至行业前列，其中烘干机市占率第一，小麦机稳居行业前二，200马力段中高端拖拉机进入行业前三。

凭借性能和质量优势，中联农机近年出海加速。2023年中联重科与来自欧、美、日等国家与地区的世界级农机品牌同台竞技，最终中标多米尼加农机装备集采项目；同年中联向全球规模最大的制糖企业——泰国KTIS集团成功交付了首批RS1304拖拉机产品订单。

图37：中联重科农机在多米尼加应用



资料来源：装备制造观察，麦高证券研究发展部

图38：泰国KTIS集团采购的首批中联重科RS1304拖拉机已交付



资料来源：中联重科官网，麦高证券研究发展部

依托销售渠道拓展，中联农机出海已颇具成效。公司拖拉机出口规模实现中国第一，90-230马力拖拉机在哈萨克斯坦市占率约35%，为行业第一，业务覆盖国别、代理商覆盖地区数量增长了3倍，基本覆盖了独联体、东南亚、南亚、非洲、南美的主要农业国别市场。截至2023年11月，中联农机海外营业额同比增长超100%，增速连续3年保持中国农机行业出口第一。

图39：海外客户关注中联重科纵轴流收割机

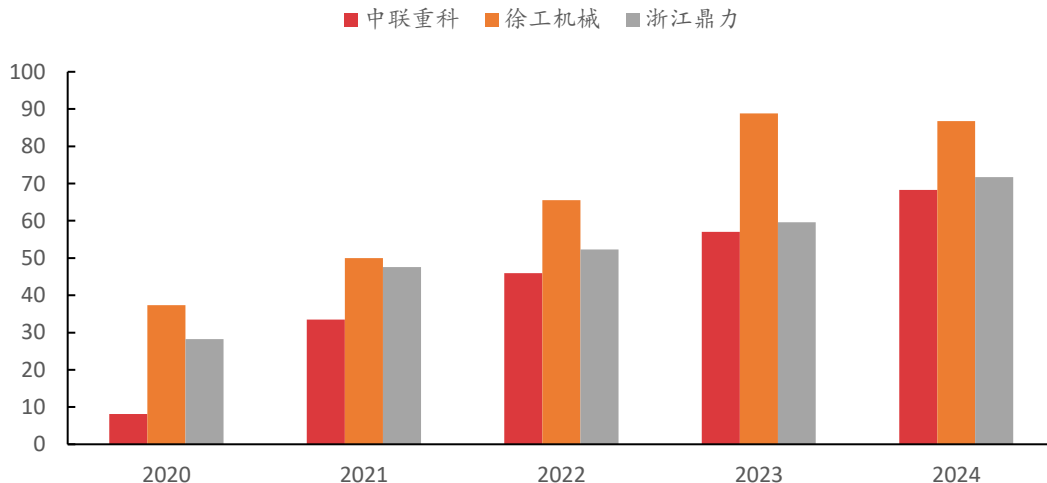


资料来源：财经新报，麦高证券研究发展部

3.4 高空作业机械：国内市场承压，全球产能布局加速推进

中联重科高空机械业务 2024 年营收 68.3 亿元，同比+19.7%。2024 年国内市场中小客户市占率第一，2023 年全球排名第六，本土化资源整合+高端产品渗透驱动增长韧性。

图40：中联重科高机营收增速快速增长，2024 年营收达 68.3 亿元，接近浙江鼎力

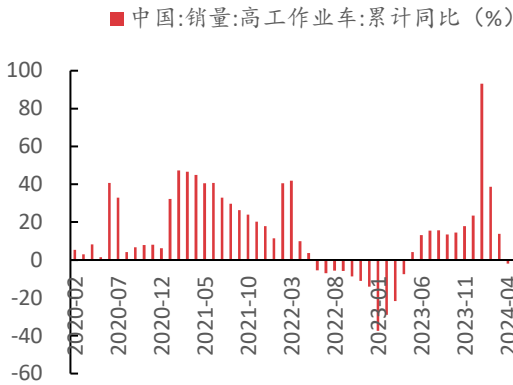


资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

2023 年是国内高机销售高峰期，2024 年以来销售承压，我们认为 2025-2026 年国内高机销售有望逐渐恢复。

2022 年下半年以来，国内高空作业机械出口维持高速增长。增长动能主要源于海外基建需求释放，中联、鼎力等头部企业通过本地化布局抢占份额，国内高机凭借性价比及交付周期优势，持续扩大“一带一路”市场渗透率。

图41：2023 年是国内高机销售高峰期



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

图42：2022 年下半年以来，国内高机出口保持高增



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

中联重科全球化产能布局加速推进，匈牙利 250 亩智能工厂正加紧建设，预计覆盖欧洲市场需求。依托“本地化生产+产业链协同”策略，公司能够有效规避高关税壁垒，未来海外基地产能释放将持续对冲贸易摩擦风险，支撑业绩稳健增长。

图43：中联重科匈牙利建设高空作业装备智能工厂



资料来源：网界，麦高证券研究发展部

3.5 矿山机械：主要应用于煤矿，受益于国内煤机高景气度与智能化改造

中联矿山机械包括采矿设备、破碎设备和物料输送设备，主要应用于露天煤矿以及金属矿。中联矿山机械聚焦露天矿开采场景，核心产品矩阵涵盖采矿设备（矿用挖掘机、钻机）、破碎设备及物料输送系统，具备高效能、智能化技术优势，深度受益于国内煤矿智能化改造及全球矿产资源开发需求。

露天煤矿单矿产能大，适用矿山机械。我国露天煤矿数量少、能力大，平均产能超 300 万吨，36 处千万吨级大型露天煤矿产能约 7.24 亿吨左右，占 2022 年全国煤炭总产能 62.3%。

图44：中联矿山机械包括采矿设备、破碎设备和物料输送设备

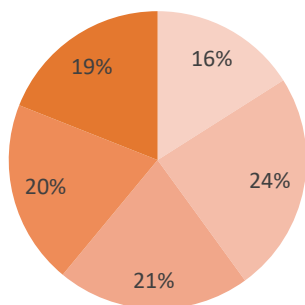


资料来源：中联重科官网，麦高证券研究发展部

公司矿山设备包括矿钻、碎磨、矿卡等，在矿山设备细分市场中价值量占比高，2024 年国内细分市场规规模达 2750 亿元，全球相关细分市场规规模达 710 亿美元。

图46：矿钻、碎磨和露天矿山挖运设备占矿山机械总价值量 64%

■ 地下矿山采运 ■ 矿钻 ■ 碎磨 ■ 矿物处理 ■ 露天矿山挖运



资料来源：观研报告网，麦高证券研究发展部

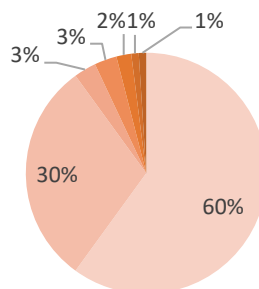
图45：中联矿山设备主要应用于露天煤矿以及金属矿



资料来源：中联重科官网，麦高证券研究发展部

图47：矿卡占露天矿山挖运机械价值量 60%

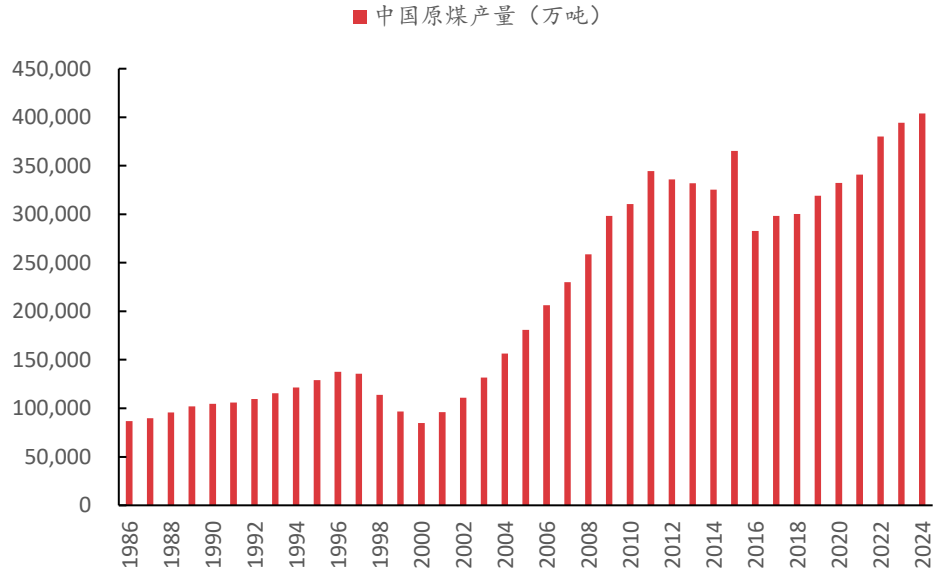
■ 矿卡 ■ 矿挖 ■ 矿用平地机 ■ 矿用装载机
■ 电铲 ■ 矿用推土机 ■ 其他



资料来源：观研报告网，麦高证券研究发展部

国内煤炭产量持续增长，煤矿产能核增及复产推动设备更新需求。2024 年国内原煤产量达 40.4 亿吨，同比+2.4%，煤矿产能核增及复产持续推进，智能化综采设备、大型化钻探机械更新需求加速释放，驱动煤机行业订单维持高景气。

图48：2024 年国内原煤产量达 40.4 亿吨



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

政策层面推动国内矿山智能化改造升级，煤矿机械智能化改造趋势增加相关自动化机械需求。2024 年国家矿山安监局等七部门发布的《关于深入推进矿山智能化建设促进矿山安全发展的指导意见》指出，到 2026 年，全国煤矿智能化产能占比不低于 60%，智能化工作面数量占比不低于 30%，智能化工作面常态化运行率不低于 80%，煤矿危险繁重岗位作业智能装备或机器人替代率分别不低于 30%。

据煤炭工业协会统计，2023 年智能采掘工作面超 1500 个，带动智能采煤机、无人矿卡等设备渗透率快速提升，未来煤矿智能化设备替代及存量更新需求持续释放。

图49：煤矿智能化是未来发展趋势



资料来源：人民日报，麦高证券研究发展部

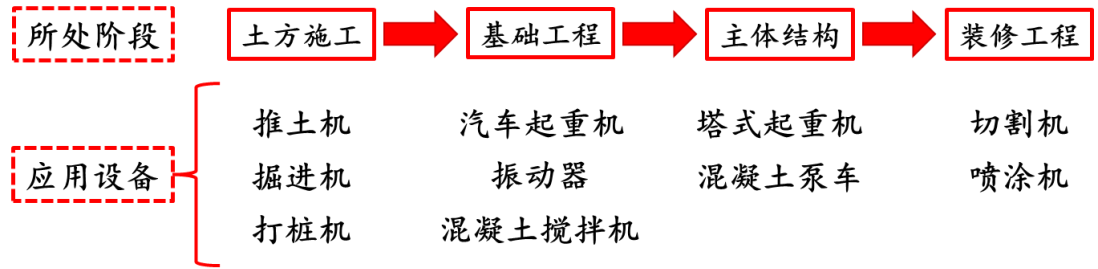
一带一路区域矿产资源丰富。“一带一路”沿线国家资源丰富，查明铜矿储量 1.3 亿吨，约占世界铜矿储量的 18%；铁矿石储量 676 亿吨，约占世界铁矿石储量的 40%；铅锌矿储量 10910 万吨，约占世界铅锌矿储量的 32%；镍矿储量 1410 万吨，约占世界镍矿储量的 19.1%；金矿储量 14000 吨，约占世界金矿总储量的 26%。“一带一路”沿线区域为中联海外重点开拓市场，矿机出海潜在市场大。

图50：无人矿车在露天矿山中应用需求大



资料来源：人民日报，麦高证券研究发展部

图54：在建筑工程施工中，挖掘机进场时间先于起重机与混凝土机械



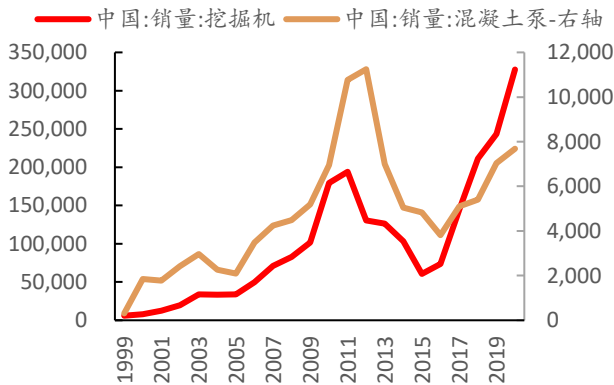
资料来源：麦高证券研究发展部整理

从历史数据来看，国内混凝土机械和塔式起重机销量周期往往落后挖掘机1-2年。

混凝土泵：国内销量周期滞后挖掘机销量约1年。根据1999-2020年历史销售数据，国内混凝土泵销量拐点往往落后挖掘机销量拐点一年，2011年国内挖掘机销量达峰，混凝土泵在次年2012年达峰；2015年挖掘机销量降至最低点，2016年混凝土泵销量达最低点。

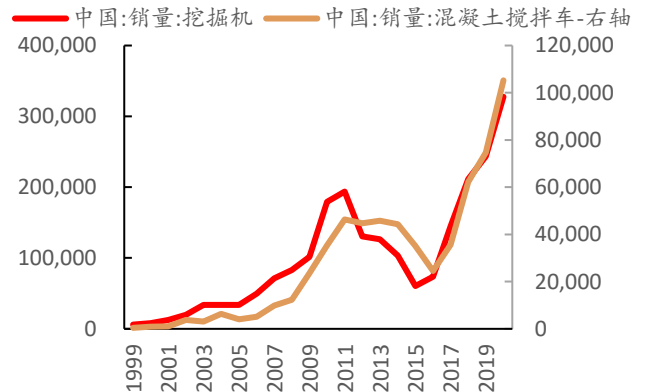
混凝土搅拌车：国内销量滞后挖掘机销量约1年。

图55：国内混凝土泵销量滞后挖掘机销量约1年



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

图56：国内混凝土搅拌车销量滞后挖掘机销量约1年



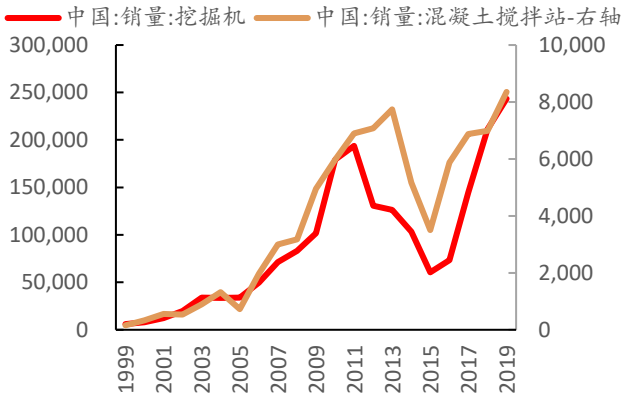
资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

混凝土搅拌站：国内销量周期落后挖掘机1-2年。2011年挖掘机销量达峰，2011-2013年混凝土搅拌站销量依然保持增长；

塔式起重机：国内销量周期落后挖掘机1-2年。2013年销量达峰，2016年销量跌至最低点。

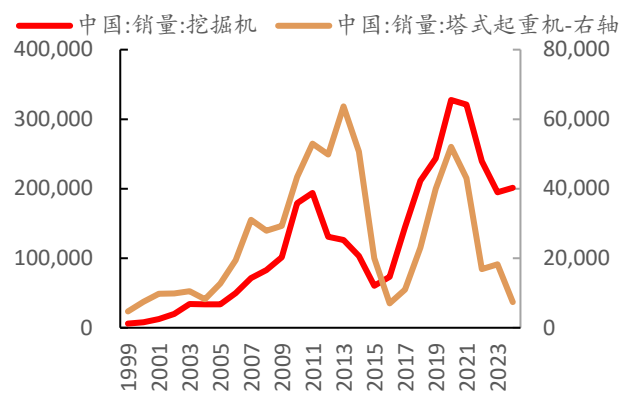
在景气度上行周期时，混凝土机械和起重机销量达峰往往落后挖机2年左右，在下行周期时销量反转落后时间缩短，通常只有1年甚至和挖机保持同步。

图57：混凝土搅拌站销量周期落后挖掘机 1-2 年



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

图58：塔式起重机销量周期落后挖掘机 1-2 年



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

2025 年庞源指数下跌斜率趋缓，未来有望逐渐企稳回升。 得益于国内市场边际回暖，2024-2025 年庞源指数已呈现企稳迹象。

图59：庞源指数有望企稳回升

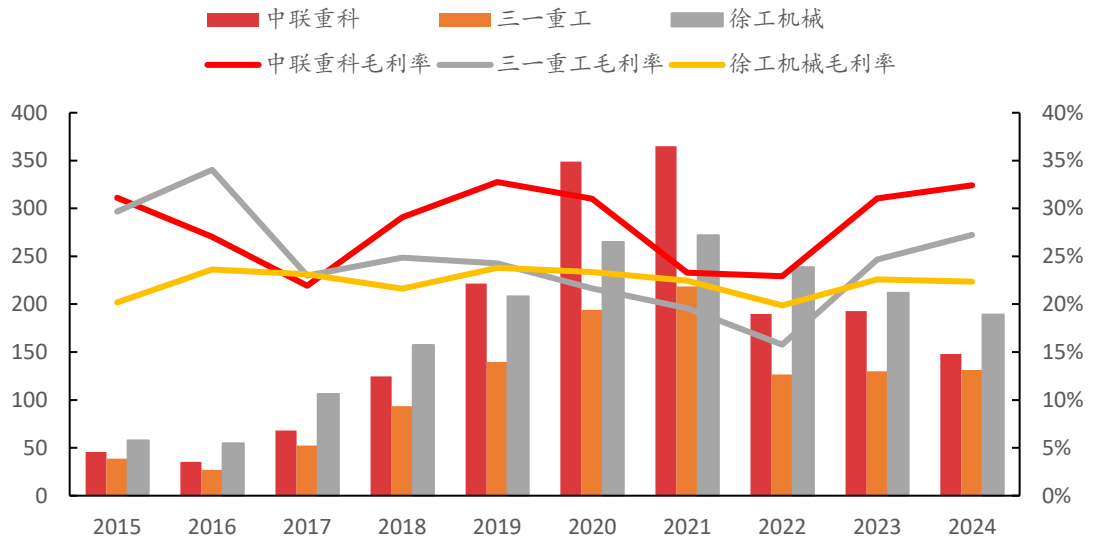


资料来源：庞源指数官网，麦高证券研究发展部

4.2 中联是国内起重机、混凝土机械龙头企业，主业有望回暖

中联重科为国内起重机龙头企业。2019 年公司汽车起重机市占率 28%左右，处于国内第一梯队，2020-2021 年按公司起重机营收远超三一、徐工等竞争对手；2022 年以来在行业下行大背景下营收降幅明显，但是毛利率不降反升，2024 年公司起重机业务毛利率达 32.41%，未来公司起重机业务有望筑底回升。

图60：中联重科起重机毛利率高于三一重工与徐工机械

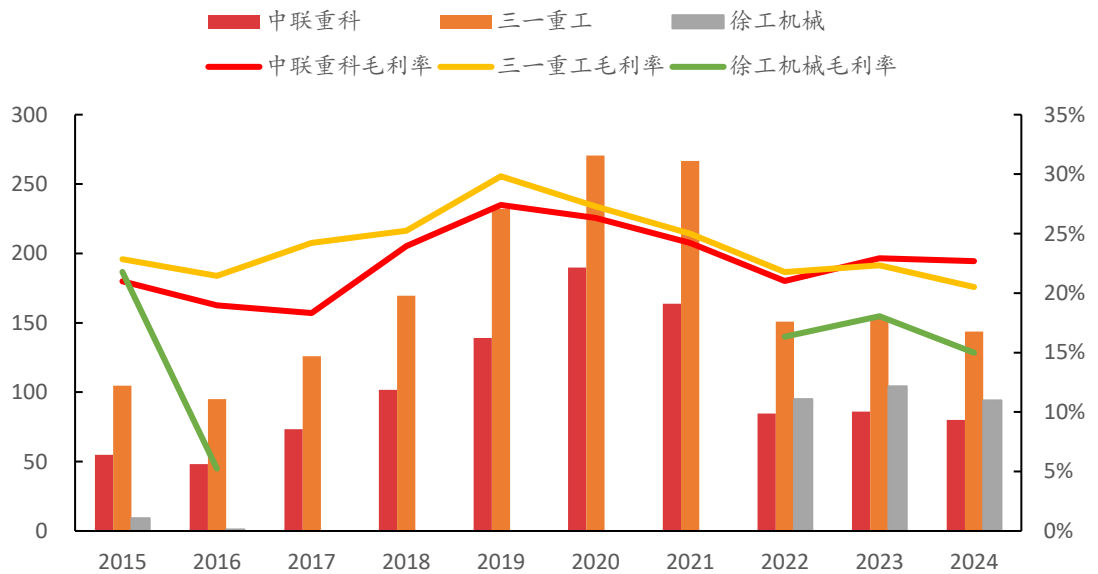


资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

中联重科混凝土机械位于行业第一梯队。2016-2020年行业景气上行，公司混凝土机械收入CAGR达41%，2021年以来行业景气度下滑，公司混凝土机械营收规模有所下滑，2023年已有企稳迹象。

毛利率方面，公司混凝土机械毛利率显著高于徐工机械，2023年毛利率反超三一重工达到22.92%。

图61：2023年中联混凝土机械毛利率反超三一



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

五、盈利预测与估值分析

我们预计公司将在2025年实现起重机业务和混凝土机械业务业绩反转，重回增长区间；土方机械业务受益于国内挖掘机销量增长，将会保持较高增速；高空机械国内市场承压，因此我们预计2025年起公司高机业务增速放缓；农业机械业务近年持续推出新产品，海外市场开拓顺利，预计保持高增速；矿山机械和其他机械业务保持稳定增长。

表2：中联重科业务拆分与收入预测

单位：百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	45,478.18	52,902.71	61,963.31	71,271.68
Yoy	-3.39%	16.33%	17.13%	15.02%
综合毛利率	28.17%	27.81%	27.82%	28.20%
起重机械				
营业收入	14786.26	15525.57	17078.13	18785.94
Yoy	-23.35%	5.00%	10.00%	10.00%
毛利率	32.41%	33.00%	33.50%	34.00%
混凝土机械				
营业收入	8013.21	8413.87	9255.25	10180.78
Yoy	-6.80%	5.00%	10.00%	10.00%
毛利率	22.68%	23.00%	23.50%	24.00%
高空机械				
营业收入	6833.43	7516.77	7892.61	8287.24
Yoy	19.74%	10.00%	5.00%	5.00%
毛利率	29.71%	29.00%	29.00%	30.00%
土方机械				
营业收入	6670.68	9338.96	12140.64	15175.80
Yoy	0.34%	40.00%	30.00%	25.00%
毛利率	30.18%	30.00%	30.50%	31.00%
农业机械				
营业收入	4650.10	6975.14	9765.20	12206.50
Yoy	122.29%	50.00%	40.00%	25.00%
毛利率	12.25%	13.00%	14.00%	15.00%
金融服务				
营业收入	471.91	471.91	471.91	471.91
Yoy	-5.01%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	96.43%	97.00%	97.00%	97.00%
其他机械和产品				
营业收入	4052.60	4660.49	5359.57	6163.50
Yoy	-4.47%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	27.95%	28.00%	28.50%	29.00%

资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

(1) 市盈率 (PE) 估值法：

我们预计中联重科 2025-2027 年 EPS 分别为 0.57/0.72/0.90 元/股，A 股对应 PE 分别为 12.93x/10.30x/8.23x，H 股对应 PE 分别为 9.14x/7.28x/5.82x，取柳工、徐工机械、三一重为可比公司，2025-2027 年可比公司平均 PE 为 13.86x/10.93x/8.85x，中联重科当前市盈率低于可比公司平均市盈率。

表3：中联重科当前市盈率低于可比公司平均水平

证券代码	证券简称	当前股价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				EPS				PE (倍)			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
000528.SZ	柳工	10.09	13.27	20.49	26.76	34.15	0.66	1.01	1.33	1.69	15.35	9.94	7.61	5.97
000425.SZ	徐工机械	8.54	59.76	80.22	101.41	124.54	0.51	0.68	0.86	1.06	16.80	12.52	9.90	8.06
600031.SH	三一重工	19.18	59.75	85.08	106.42	129.80	0.71	1.00	1.26	1.53	27.20	19.11	15.28	12.52
可比公司平均											19.79	13.86	10.93	8.85
000157.SZ	中联重科(A)	7.39	35.20	49.60	62.29	74.31	0.41	0.57	0.72	0.90	18.22	12.93	10.30	8.23
1157.HK	中联重科(H)	5.66	38.15	53.76	67.51	80.54	0.44	0.62	0.78	0.97	12.87	9.14	7.28	5.82

资料来源：Wind，麦高证券研究发展部（注：中联重科H股行数据单位均以港币计算，取2025年5月19日价格：1人民币=1.0838港币计算）

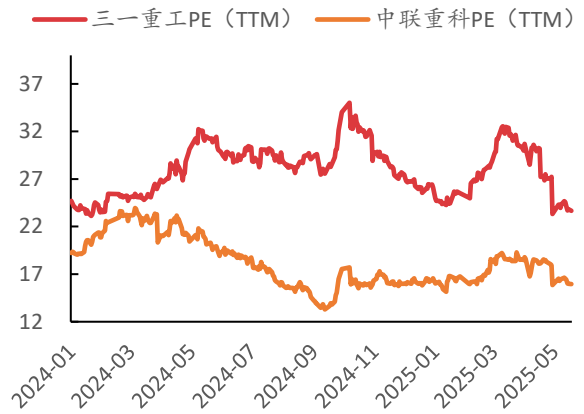
得益于 2024 年以来挖机销量转暖，三一重工股价自 2024 年以来显著回升，截至 2025 年 5 月 19 日累计涨幅达 41.3%，当前动态 PE 达 23.7x。与三一重工相比，当前中联重科估值仍处于较低水平，截至 2025 年 5 月 19 日动态 PE 为 16.0x，显著低于三一重工。

图62：2024年以来三一重工股价已显著回升



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

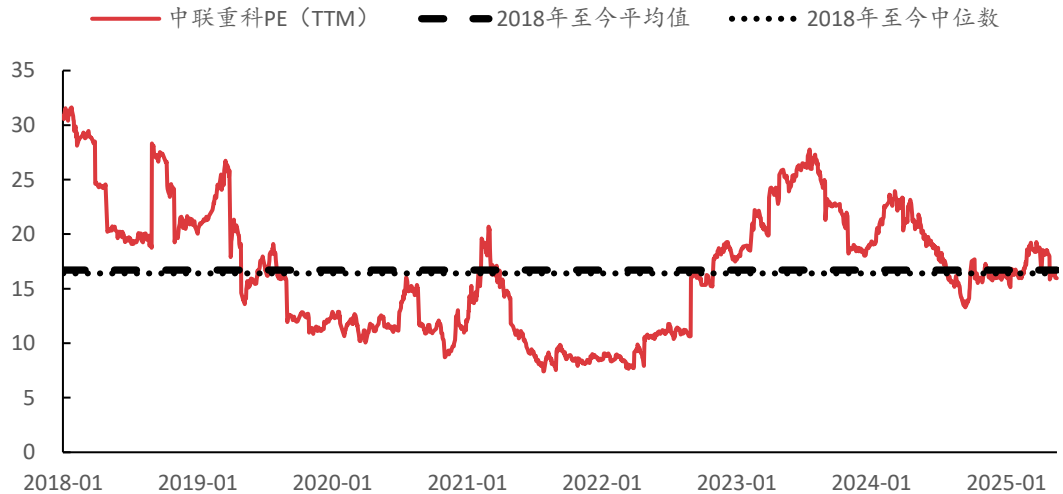
图63：三一重工估值显著高于中联重科



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

复盘 2018 年至今中联重科市盈率 (TTM)，其平均数为 16.7x，中位数为 16.4x，当前中联重科市值对应市盈率 (TTM) 为 16.0x，略低于历史平均水平。

图64：2018 年至今中联重科 A 股市盈率 (TTM) 平均数与中位数均为 16x 左右



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

我们预计 2025 年中联重科实现 EPS 为 0.57 元/股，参考 16x 的 PE 水平，对应 A 股股价为 9.15 元；给予港股一定折价，参考 12x 的 PE 水平，对应港股股价为 7.43 元。

(2) 市净率 (PB) 估值法：

我们预计 2025-2027 年中联重科每股净资产分别为 6.73/6.92/7.15 元，当前 A 股股价对应 PB 为 1.10x/1.07x/1.03x，H 股股价对应 PB 为 0.78x/0.75x/0.73x，取柳工、徐工机械和三一重工作为可比公司，中联 PB 显著低于可比公司平均水平。

表4：中联重科当前市净率低于可比公司平均水平

	当前股价 (元/股)	每股净资产 (元/股)				PB (倍)			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
000528.SZ 柳工	10.09	8.66	9.45	10.46	11.76	1.17	1.07	0.96	0.86
000425.SZ 徐工机械	8.54	5.02	5.47	6.05	6.69	1.70	1.56	1.41	1.28
600031.SH 三一重工	19.18	8.49	9.11	9.93	10.94	2.26	2.11	1.93	1.75
可比公司平均						1.71	1.58	1.44	1.30
000157.SZ 中联重科	7.39	6.58	6.73	6.92	7.15	1.12	1.10	1.07	1.03
1157.HK 中联重科 (H)	5.66	7.14	7.30	7.50	7.75	0.79	0.78	0.75	0.73

资料来源：Wind，麦高证券研究发展部 (注：中联重科 H 股行数据单位均为港币，取 2025 年 5 月 19 日价格：1 人民币=1.0838 港币计算)

我们认为当前中联重科 PB 处于偏低水平，预计 2025 年每股净资产为 6.73 元/股，参考 1.4x

的 PB 水平，对应 A 股股价为 9.43 元；给予港股一定折价，参考 1.1X 的 PB 水平，对应 H 股股价为 8.03 元。

结合市盈率 (PE) 估值法与市净率 (PB) 估值法，我们认为当前中联重科股价相对低估，给予 A 股目标股价 9.15 元，对比 2025 年 5 月 19 日收盘价 7.39 元，存在 23.7% 上涨空间；给予 H 股目标股价 7.43 元，对比 2025 年 5 月 19 日收盘价 5.66 元，存在 31.3% 上涨空间。首次覆盖，给予“买入”评级。

六、风险提示

(1) **国内工程机械复苏不及预期**：公司国内业务占比接近 50%，国内工程机械市场景气度复苏对公司未来业绩影响较大，因此存在国内工程机械复苏不及预期的风险；

(2) **工程机械出海进展不及预期**：海外市场是公司未来增长主要来源，海外市场拓展不及预期会对公司未来业绩增速造成较大影响；

(3) **公司新产品开发进展不及预期**：新产品开发速度能够直接影响公司市场开拓速度，存在新产品开发进度不及预期风险。

财务报告预测与估值数据汇总
利润表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	45,478	52,903	61,963	71,272
%同比增速	-3%	16%	17%	15%
营业成本	32,668	38,193	44,723	51,174
毛利	12,810	14,710	17,240	20,097
%营业收入	28%	28%	28%	28%
税金及附加	324	376	441	507
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	3,721	3,968	4,337	4,633
%营业收入	8%	8%	7%	7%
管理费用	2,242	2,116	2,417	2,780
%营业收入	5%	4%	4%	4%
研发费用	2,769	3,174	3,718	4,276
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	56	122	138	119
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-13	-3	-3	-3
信用减值损失	-570	-300	-200	-100
其他收益	602	700	820	943
投资收益	-16	-18	-21	-24
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-38	0	0	0
资产处置收益	663	771	903	1,039
营业利润	4,326	6,103	7,687	9,637
%营业收入	10%	12%	12%	14%
营业外收支	58	72	68	66
利润总额	4,383	6,175	7,756	9,703
%营业收入	10%	12%	13%	14%
所得税费用	374	527	662	828
净利润	4,009	5,648	7,094	8,874
%同比增速	6%	41%	26%	25%
归属于母公司的净利润	3,520	4,960	6,229	7,793
%营业收入	8%	9%	10%	11%
少数股东损益	488	688	864	1,081
EPS (元/股)	0.41	0.57	0.72	0.90

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.41	0.57	0.72	0.90
BVPS	6.58	6.73	6.92	7.15
PE	18.22	12.93	10.30	8.23
PEG	44.46	0.32	0.40	0.33
PB	1.12	1.10	1.07	1.03
EV/EBITDA	14.79	10.95	8.54	6.79
ROE	6%	8%	10%	13%
ROIC	4%	6%	8%	10%

资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

资产负债表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,720	12,988	13,836	14,677
交易性金融资产	1,622	1,622	1,622	1,522
应收账款及应收票据	24,601	27,730	32,330	37,162
存货	22,564	23,340	24,846	25,587
预付账款	3,166	3,437	3,801	4,350
其他流动资产	8,755	9,098	9,489	9,866
流动资产合计	74,428	78,216	85,925	93,165
长期股权投资	4,484	4,484	4,484	4,484
投资性房地产	56	56	56	56
固定资产合计	11,286	14,499	16,913	18,714
无形资产	5,026	4,878	4,724	4,566
商誉	2,617	2,617	2,617	2,617
递延所得税资产	2,637	2,637	2,637	2,637
其他非流动资产	23,211	19,842	16,914	14,824
资产总计	123,746	127,229	134,270	141,064
短期借款	1,426	1,426	1,426	1,426
应付票据及应付账款	16,713	16,975	19,877	22,744
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	861	1,007	1,179	1,350
应交税费	607	706	827	951
其他流动负债	23,377	24,365	25,724	26,246
流动负债合计	42,985	44,480	49,034	52,717
长期借款	15,412	15,412	15,412	15,412
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	696	696	696	696
其他非流动负债	4,815	4,815	4,815	4,815
负债合计	63,908	65,402	69,957	73,640
归属于母公司的所有者权益	57,137	58,437	60,060	62,090
少数股东权益	2,701	3,389	4,253	5,335
股东权益	59,838	61,827	64,313	67,425
负债及股东权益	123,746	127,229	134,270	141,064

现金流量表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	2,142	3,051	5,402	6,823
投资	216	2,095	1,595	1,195
资本性支出	-3,933	-1,753	-1,074	-941
其他	796	-41	-44	-47
投资活动现金流净额	-2,922	301	476	207
债权融资	3,969	13	13	13
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-3,482	-4,105	-5,044	-6,200
其他	-1,167	0	0	0
筹资活动现金流净额	-679	-4,092	-5,031	-6,188
现金净流量	-1,450	-732	848	842

【投资评级说明】

本报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

我们在此提醒您，不同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。

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 15% 以上；

增持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间；

中性：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

减持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 到 -5% 之间；

卖出：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 以下。

行业评级

优于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 5% 以上；

同步大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 以下。

【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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。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。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

姓名	职务	手机	邮箱
张旭	机构销售	18195120376	zhangxu01@mgzq.com
王佳瑜	机构销售	15393708503	wangjiayu@mgzq.com