



中联重科 (000157.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润释放亮眼，看好业绩加速增长

业绩简评

2025年8月29日，公司发布2025年中报，25H1公司实现营业收入248.5亿元，同比+1.3%，归母净利润27.6亿元，同比+20.8%，扣非归母净利润19.3亿元，同比+30.1%；其中25Q2实现营业收入127.4亿元，同比-0.2%，归母净利润13.5亿元，同比-1.3%，扣非归母净利润10.5亿元，同比+49.6%。

经营分析

25H1 国内收入降幅收窄，看好国内下半年迎拐点。25H1公司国内市场实现收入同比下滑11.6%，主要原因或为国内市场非挖板块仍然存在压力。随着下半年风电、核电等行业带动起重机需求回升，看好25H2公司内销呈现拐点。

海外市场景气度延续，关注大周期拐点。公司海外收入138.1亿元，同比+14.7%，占比55.6%，同比+6.5pct，毛利率为31.4%，高于国内7.3pct。高盈利能力的海外业务增长带动公司整体盈利能力提升，25H1公司归母净利率为11.1%，同比+1.8pct。分地区来看非洲同比增长超179%，中东、东南亚、澳新保持高速增长，新兴区域市场销售占比达39%。参考25Q2卡特彼勒EAME地区增速转正、北美地区降幅缩窄，预计下半年欧美市场有望迎来景气度拐点，看好下半年公司出口增速提升。

费用结构优化，经营质量提升。25H1公司销售、管理、研发费用率分别为8.44%、4.11%、5.68%，同比+1.02pct、-0.63pct、+0.36pct，管理费用率持续压降。研发、销售费用率增长是加大对“绿色化、智能化、数字化”和新兴产业投入，以及海外市场拓展，均属于为未来持续增长奠定基础的前置支出，费用结构优化。25H1公司经营性现金净额为17.5亿，同比+112.5%，经营质量提升。

人形机器人产业化落地加速。公司已全新开发了3款人形机器人，包括1款轮式+2款双足，已有数十台进工厂，正加速产业化落地。公司通过全套工具链，构建了拥有120个工位的具生智能训练场，初步形成数据飞轮，自主大模型持续进化。

盈利预测、估值与评级

我们预计25-27年公司营收为480.95/547.29/625.06亿元、归母净利润为50.90/67.52/83.72亿元，对应PE为12/9/8倍。维持“增持”评级。

P/E

风险提示

国内需求不及预期、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

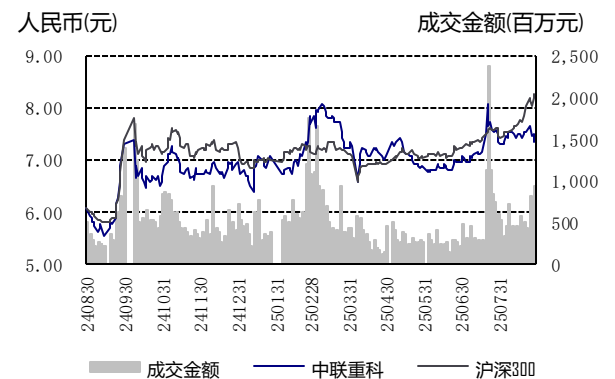
市价 (人民币)：7.35 元

相关报告：

1.《中联重科公司点评：业绩超预期，看好利润持续释放》，2025.4.30

2.《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

3.《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



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	48,095	54,729	62,506
营业收入增长率	13.08%	-3.39%	5.75%	13.79%	14.21%
归母净利润(百万元)	3,506	3,520	5,090	6,752	8,372
归母净利润增长率	52.04%	0.41%	44.60%	32.64%	23.99%
摊薄每股收益(元)	0.404	0.406	0.589	0.781	0.968
每股经营性现金流净额	0.31	0.25	0.13	0.78	1.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.22%	6.16%	8.52%	10.59%	12.17%
P/B	16.16	17.82	12.49	9.41	7.59
P/B	1.00	1.10	1.06	1.00	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	48,095	54,729	62,506
增长率		13.1%	-3.4%	5.8%	13.8%	14.2%
主营业务成本	-32,543	-34,109	-32,668	-34,276	-38,596	-43,714
%销售收入	78.2%	72.5%	71.8%	71.3%	70.5%	69.9%
毛利	9,088	12,966	12,810	13,820	16,133	18,791
%销售收入	21.8%	27.5%	28.2%	28.7%	29.5%	30.1%
营业税金及附加	-289	-330	-324	-289	-328	-313
%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	-3,800	-4,105	-4,563
%销售收入	6.3%	7.6%	8.2%	7.9%	7.5%	7.3%
管理费用	-1,574	-1,904	-2,242	-1,780	-1,689	-1,988
%销售收入	3.8%	4.0%	4.9%	3.7%	3.1%	3.2%
研发费用	-2,507	-3,441	-2,769	-2,669	-3,010	
%销售收入	6.0%	7.3%	6.1%	5.6%	5.5%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	2,082	3,734	3,755	5,283	7,000	8,553
%销售收入	5.0%	7.9%	8.3%	11.0%	12.8%	13.7%
财务费用	265	260	-56	-242	-391	-274
%销售收入	-0.6%	-0.6%	0.1%	0.5%	0.7%	0.4%
资产减值损失	-1,035	-884	-584	-510	-336	-265
公允价值变动收益	-11	-37	-38	20	20	20
投资收益	250	-187	-58	150	150	150
%税前利润	10.1%	n.a	n.a	2.6%	2.0%	1.6%
营业利润	2,386	4,152	4,326	5,800	7,543	9,284
营业利润率	5.7%	8.8%	9.5%	12.1%	13.8%	14.9%
营业外收支	84	75	58	50	50	50
税前利润	2,471	4,228	4,383	5,850	7,593	9,334
利润率	5.9%	9.0%	9.6%	12.2%	13.9%	14.9%
所得税	-86	-457	-374	-468	-531	-653
所得税率	3.5%	10.8%	8.5%	8.0%	7.0%	7.0%
净利润	2,385	3,771	4,009	5,382	7,061	8,681
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	5,090	6,752	8,372
净利率	5.5%	7.4%	7.7%	10.6%	12.3%	13.4%

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	5,382	7,061	8,681
少数股东损益	79	265	488	292	309	309
非现金支出	2,196	2,282	1,937	1,727	1,647	1,667
非经营收益	340	83	-483	-64	-117	-195
营运资金变动	-2,497	-3,424	-3,320	-5,935	-1,804	-302
经营活动现金净流	2,425	2,713	2,142	1,110	6,787	9,851
资本开支	-1,441	-1,803	-3,933	-2,736	-1,153	-955
投资	1,792	1,893	216	-1,180	-780	-580
其他	216	-368	796	150	150	150
投资活动现金净流	567	-278	-2,922	-3,766	-1,783	-1,385
股权募资	1,098	387	0	-96	0	0
债权募资	2,751	194	3,969	597	-552	-3,189
其他	-6,343	-3,225	-4,649	-3,047	-3,404	-3,974
筹资活动现金净流	-2,494	-2,643	-679	-2,546	-3,956	-7,163
现金净流量	601	-185	-1,450	-5,202	1,049	1,303

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	8,419	9,396	10,646
应收款项	29,839	26,889	26,862	35,419	38,632	40,655
存货	14,203	22,504	22,564	22,662	23,835	25,690
其他流动资产	14,323	13,276	11,751	17,165	18,397	19,509
流动资产	73,862	78,539	74,897	83,664	90,259	96,500
%总资产	59.8%	60.0%	60.5%	62.6%	64.2%	65.6%
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%	15.5%	14.9%	14.3%
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	49,880	50,372	50,575
%总资产	40.2%	40.0%	39.5%	37.4%	35.8%	34.4%
	123,553	130,862	123,746	133,544	140,631	147,074
短期借款	11,191	7,545	11,035	15,630	16,078	12,889
应付款项	27,818	29,690	22,554	29,720	32,855	36,605
其他流动负债	9,382	12,761	9,396	8,593	8,801	9,396
流动负债	48,391	49,996	42,985	53,942	57,734	58,889
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	4,483	4,417	4,373
负债	66,578	71,695	63,908	70,837	73,563	74,674
普通股股东权益	54,741	56,407	57,137	59,714	63,765	68,788
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	29,531	33,583	38,606
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	133,544	140,631	147,074

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.266	0.404	0.406	0.589	0.781	0.968
每股净资产	6.308	6.500	6.584	6.905	7.373	7.954
每股经营现金净流	0.279	0.313	0.247	0.128	0.782	1.135
每股股利	0.210	0.320	0.320	0.235	0.311	0.386
回报率						
净资产收益率	4.21%	6.22%	6.16%	8.52%	10.59%	12.17%
总资产收益率	1.87%	2.68%	2.84%	3.81%	4.80%	5.69%
投入资本收益率	2.51%	4.04%	3.95%	5.31%	6.83%	8.16%
增长率						
主营业务收入增长率	-37.98%	13.08%	-3.39%	5.75%	13.79%	14.21%
EBIT 增长率	-67.78%	79.30%	0.57%	40.68%	32.51%	22.18%
净利润增长率	-63.22%	52.04%	0.41%	44.60%	32.64%	23.99%
总资产增长率	1.26%	5.92%	-5.44%	7.92%	5.31%	4.58%
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	245.0	230.0	220.0
应付账款周转天数	155.8	130.0	112.0	130.0	125.0	120.0
固定资产周转天数	91.3	84.8	90.6	85.2	73.9	63.3
偿债能力						
净负债/股东权益	4.64%	8.20%	18.56%	26.79%	21.58%	13.03%
EBIT 利息保障倍数	-7.9	-14.3	66.6	21.8	17.9	31.2
资产负债率	53.89%	54.79%	51.64%	53.04%	52.31%	50.77%

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	6	11	16	68
增持	1	2	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.25	1.21	1.24	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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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