

买入 (维持)

海外营收占比持续提升，机器人助迎新增长点

中联重科 (000157) 2025半年报点评

2025年9月3日

投资要点：

分析师：谢少威

SAC 执业证书编号：

S0340523010003

电话：0769-23320059

邮箱：

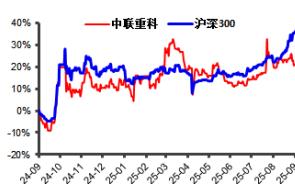
xieshaowei@dgzq.com.cn

事件：中联重科发布2025半年报。

点评：

- **2025H1 归母净利润快速增长。**2025H1，公司实现营收为 248.55 亿元，同比增长 1.30%；归母净利润为 27.65 亿元，同比增长 20.84%。毛利率为 28.15%，同比下降 0.16pct；净利率为 11.67%，同比提升 1.31pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动情况为+0.69pct、-0.63pct、+0.36pct、-2.06pct。2025Q2，公司实现营收为 127.38 亿元，同比下降 0.19%，环比增长 5.12%。归母净利润为 13.55 亿元，同比下降 1.29%，环比下降 3.94%。毛利率为 27.64%，同比下降 0.35pct，环比下降 1.03pct；净利率为 10.86%，同比下降 1.06pct，环比下降 1.65pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动情况为+0.40pct、-0.82pct、+0.34pct、-2.89pct，分别环比变动情况为+0.14pct、+0.10pct、-0.68pct、-1.50pct。
- **核心产品地位稳固，土方机械表现较好。**2025H1，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坚守稳健发展战略。**起重机械**业务营收为 83.74 亿元，同比增长 1.24%；**混凝土机械**业务营收为 48.69 亿元，同比增长 15.66%。**土方机械**已构建覆盖全场景的产品矩阵，业务营收为 42.93 亿元，同比增长 22.11%。国内市场产品结构持续优化，并持续深耕海外市场，2025H1 土方机械出口销售规模同比增长超 33.00%。**高机业务**营收为 25.92 亿元，同比下降 34.47%。匈牙利工厂建设高效推进，本土制造竞争力持续深化，多维度布局积蓄未来增长新动能。**农机业务**营收为 19.88 亿元，同比下降 15.16%。公司小麦机稳居国内市占率前两位，拖拉机、水稻机产品线在行业调整期实现逆势增长，业务结构向高附加值领域转型。
- **坚定推动全球化战略，海外营收占比持续提升。**2025H1 公司海外营收为 138.15 亿元，同比增长 14.66%，占总营收的 55.58%，同比提升 6.48pct；海外市场毛利率为 31.37%，较国内市场毛利率提升 7.26pct。2025H1 非洲区域营收同比增长超 179.00%，中东、东南亚、澳新保持高速增长，新兴区域市场销售占比约为 39.00%。此外，公司深化推进“航空港+地面部队+飞行部队”端对端模式，叠加海外研发制造基地拓展升级，全面支撑全球化发展战略。
- **具备智能机器人研发提速，助迎新增长点。**公司已全新开发 3 款人形机器人，包括 1 款轮式人形机器人与 2 款双足人形机器人，并有数十台进入工厂作业，在机械加工、物流、装配、质检等环节开展试点，将加速

股价走势



资料来源：Wind, 东莞证券研究所

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

产业化落地，助公司迎来新增长曲线。同时，公司构建拥有120个工位的具身智能训练场，打通“数据采集-模型训练-应用迭代”全流程闭环，加速推动自主品牌具身智能大模型的进化。

- **投资建议：维持“买入”评级。**预计公司2025-2027年EPS分别为0.56元、0.68元、0.81元，对应PE分别为13倍、11倍、9倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）若基建/房地产投资不及预期，公司产品需求减弱；（2）若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；（3）若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

表1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	45478	49456	54802	62179
营业总成本	41779	44059	48166	54176
营业成本	32668	35135	38544	43613
营业税金及附加	324	346	384	435
销售费用	3721	3609	3970	4367
管理费用	2242	2175	2240	2352
财务费用	56	-113	-169	-220
研发费用	2769	2907	3198	3629
其他经营收益	627	491	489	487
公允价值变动净收益	(38)	(29)	(29)	(29)
投资净收益	(16)	97	97	97
营业利润	4326	5888	7125	8490
加 营业外收入	107	0	0	0
减 营业外支出	50	0	0	0
利润总额	4383	5888	7125	8490
减 所得税	374	636	770	917
净利润	4009	5252	6356	7573
减 少数股东损益	488	394	477	568
归母公司所有者的净利润	3520	4858	5879	7005
基本每股收益(元)	0.41	0.56	0.68	0.81

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所
广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22115843
网址：www.dgzq.com.cn