

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.41
总股本/流通股本(亿股)	86.49 / 70.70
总市值/流通市值(亿元)	641 / 524
52周内最高/最低价	8.39 / 5.75
资产负债率(%)	51.6%
市盈率	18.07
香港中央结算(代理人)	
第一大股东	有限公司(HKSCC NOMINEES LIMITED)

研究所

分析师: 刘卓  
SAC 登记编号: S1340522110001  
Email: liuzhuo@cnpsec.com  
分析师: 陈基赞  
SAC 登记编号: S1340524070003  
Email: chenjiyun@cnpsec.com

中联重科(000157)

扣非归母净利润高增，具身智能机器人研发提速

● 事件描述

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 248.55 亿元，同增 1.3%；实现归母净利润 27.65 亿元，同增 20.84%；实现扣非归母净利润 19.25 亿元，同增 30.08%。

● 事件点评

单 Q2 扣非归母净利润同比+49.6%，较 Q1 改善明显。分季度来看，公司 2025Q1、Q2 分别实现营业总收入 121.17、127.38 亿元，同比增速分别为 2.9%、-0.2%；归母净利润 14.10、13.55 亿元，同比增速分别为 54.0%、-1.3%；扣非归母净利润 8.74、10.51 亿元，同比增速分别为 12.4%、49.6%。

土方机械、混凝土机械、其他机械和产品贡献主要增长。分产品来看，混凝土机械、起重机械、土方机械、高空机械、其他机械和产品、农业机械、金融服务 2025H1 分别实现收入 48.49、83.74、42.93、25.92、25.07、19.88、2.30 亿元，同比增速分别为 15.66%、1.24%、22.11%、-34.47%、23.37%、-15.16%、11.53%。

毛利率微降，费用管控得当。盈利能力方面，2025H1 公司毛利率同减 0.16pct 至 28.15%，其中工程机械毛利率基本保持平稳，农业机械、金融服务毛利率有所下降。费用率方面，2025H1 公司期间费用率同减 1.63pct 至 16.75%，其中销售费用率同增 0.69pct 至 8.44%；管理费用率同减 0.63pct 至 4.11%；财务费用率同减 2.06pct 至 -1.49%；研发费用率同增 0.36pct 至 5.68%。

新兴产业加速壮大，具身智能机器人研发提速。新兴业务方面，公司应急装备、基础施工、工业车辆等新兴业务产品型谱迅速拓展，市场布局持续完善，行业地位不断提升。同时，公司已全新开发了 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，已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，加速产业化落地。公司通过开发数据采集、数据标注、模型训练全套工具链，构建了拥有 120 个工位的具身智能训练场，搭建了具身智能运营中心，以推动人形机器人具身智能大模型的进化。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 475.05、527.26、589.67 亿元，同比增速分别为 4.46%、10.99%、11.84%；归母净利润分别为 47.36、55.72、64.53 亿元，同比增速分别为 34.52%、17.67%、15.81%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 13.53、11.50、9.93，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	45478	47505	52726	58967
增长率(%)	-3.39	4.46	10.99	11.84
EBITDA（百万元）	5125.99	7804.66	8971.22	10269.83
归属母公司净利润（百万元）	3520.38	4735.58	5572.25	6453.13
增长率(%)	0.41	34.52	17.67	15.81
EPS（元/股）	0.41	0.55	0.64	0.75
市盈率（P/E）	18.20	13.53	11.50	9.93
市净率（P/B）	1.12	1.08	1.03	0.98
EV/EBITDA	14.79	9.74	8.60	7.37

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	45478	47505	52726	58967	营业收入	-3.4%	4.5%	11.0%	11.8%
营业成本	32668	33911	37438	41719	营业利润	4.2%	34.2%	18.0%	16.0%
税金及附加	324	333	369	413	归属于母公司净利润	0.4%	34.5%	17.7%	15.8%
销售费用	3721	3468	3770	4128	<b>获利能力</b>				
管理费用	2242	1995	2162	2359	毛利率	28.2%	28.6%	29.0%	29.2%
研发费用	2769	2660	2900	3184	净利率	7.7%	10.0%	10.6%	10.9%
财务费用	56	-40	-80	-23	ROE	6.2%	8.0%	9.0%	9.9%
资产减值损失	-13	-30	-33	-36	ROIC	4.0%	6.4%	7.3%	8.1%
<b>营业利润</b>	<b>4326</b>	<b>5807</b>	<b>6849</b>	<b>7945</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	107	124	118	117	资产负债率	51.6%	51.6%	51.0%	50.9%
营业外支出	50	52	50	50	流动比率	1.73	1.69	1.69	1.68
<b>利润总额</b>	<b>4383</b>	<b>5879</b>	<b>6918</b>	<b>8011</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	374	617	726	841	应收账款周转率	1.85	1.90	1.94	1.96
<b>净利润</b>	<b>4009</b>	<b>5262</b>	<b>6191</b>	<b>7170</b>	存货周转率	1.45	1.44	1.47	1.50
<b>归母净利润</b>	<b>3520</b>	<b>4736</b>	<b>5572</b>	<b>6453</b>	总资产周转率	0.36	0.38	0.40	0.43
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.41</b>	<b>0.55</b>	<b>0.64</b>	<b>0.75</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.41	0.55	0.64	0.75
货币资金	13720	14182	12382	13404	每股净资产	6.61	6.85	7.17	7.55
交易性金融资产	1622	1622	1622	1622	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	24601	25655	28965	31532	PE	18.20	13.53	11.50	9.93
预付款项	3166	3222	3557	3963	PB	1.12	1.08	1.03	0.98
存货	22564	24505	26389	29169	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>74428</b>	<b>78103</b>	<b>82099</b>	<b>89201</b>	净利润	4009	5262	6191	7170
固定资产	11286	14124	16288	17889	折旧和摊销	1353	1449	1574	1689
在建工程	8677	7488	6491	5689	营运资本变动	-3320	-400	-3944	-2405
无形资产	5026	4933	4828	4705	其他	101	453	435	410
<b>非流动资产合计</b>	<b>49318</b>	<b>51054</b>	<b>52269</b>	<b>53114</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2142</b>	<b>6764</b>	<b>4256</b>	<b>6864</b>
<b>资产总计</b>	<b>123746</b>	<b>129157</b>	<b>134368</b>	<b>142315</b>	资本开支	-3933	-2422	-2013	-1705
短期借款	1426	1226	1076	1076	其他	1012	-49	-24	-26
应付票据及应付账款	16713	20024	21574	24781	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2922</b>	<b>-2471</b>	<b>-2037</b>	<b>-1731</b>
其他流动负债	24846	24978	25953	27135	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>42985</b>	<b>46229</b>	<b>48603</b>	<b>52993</b>	债务融资	3969	-700	-650	-500
其他	20922	20422	19922	19422	其他	-4649	-3131	-3369	-3611
<b>非流动负债合计</b>	<b>20922</b>	<b>20422</b>	<b>19922</b>	<b>19422</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-679</b>	<b>-3831</b>	<b>-4019</b>	<b>-4111</b>
<b>负债合计</b>	<b>63908</b>	<b>66652</b>	<b>68525</b>	<b>72415</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-1450</b>	<b>462</b>	<b>-1800</b>	<b>1022</b>
股本	8678	8678	8678	8678					
资本公积金	19195	19195	19195	19195					
未分配利润	26681	28112	29994	32366					
少数股东权益	2701	3227	3846	4563					
其他	2583	3293	4129	5097					
<b>所有者权益合计</b>	<b>59838</b>	<b>62505</b>	<b>65843</b>	<b>69899</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>123746</b>	<b>129157</b>	<b>134368</b>	<b>142315</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048