

中联重科(000157)

报告日期: 2025 年 10 月 19 日

中联重科成立湘潭矿山机械子公司，矿山机械战略再升级

——中联重科点评报告

事件: 近日，中联重科矿山机械(湘潭)有限公司正式成立，注册资本高达 10 亿元。

投资要点

□ 中联重科在湘潭成立矿山机械公司，持续拓展矿山机械业务布局

近日，中联重科矿山机械(湘潭)有限公司正式成立，注册资本达 10 亿元，由中联重科全资持股，进一步拓展公司矿山机械领域业务布局。目前中联重科形成了露天采矿设备、破碎筛分设备、物料输送设备三大系列产品，聚焦“绿色化、大型化、智能化”方向。大型化方面，公司自主研制的 400 吨级液压挖掘机、全球最大 300 吨混动矿卡、全球首创 100 吨混动式混动宽体车等产品陆续下线。智能化方面，公司产品包括远程控制挖机、无人驾驶矿卡、遥控潜孔钻等。绿色化方面，公司已推出混合动力矿用卡车、全球最大吨位纯电动宽体自卸车等新能源产品。2025H1 公司矿山机械国内业务逆势增长，成功打入央企能源客户市场；海外业务全面跻身全球高端矿山市场，2025H1 销售规模同比增幅超 29%。

矿山机械千亿美元高端赛道，有色价格上涨有望支撑矿企资本开支。矿山机械具备售价高、生命周期长、客户优质、壁垒高及商业模式好等优点。2025 年以来金、银、铜价格分别上涨 60%、81%、21% (2025 年 1 月 1 日-2025 年 10 月 17 日)。主要金属价格持续上涨，有望支撑下游矿企资本开支景气上行。据 Precedence Research，2024 年全球采矿设备市场规模为 1259.1 亿美元，预计 2034 年将达约 2181.5 亿美元，2024-2034 年 CAGR 为 5.6%。

□ 土方机械国内有望筑底上行，非挖业务有望企稳复苏，品类扩张开辟增长空间

1) 土方机械: 土方机械全面完善微小挖型谱、全方位提升中大挖性能、引领超大吨位绿色矿山技术。土方机械行业国内筑底上行，2025H1 公司土方机械出口销售规模同比增幅超 33%，增速领跑行业。**2) 传统板块:** 工程机械内销复苏已由挖机传导至非挖板块。2025H1 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国内地位稳固，新能源搅拌车、履带吊产品翻番式增长；三大产品线出口销售规模同比增幅超 13%。**3) 高空机械:** 公司高米段产品在欧洲、美洲、亚太地区实现规模化出口，匈牙利工厂建设高效推进。**4) 农业机械:** 2025H1 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的转型步伐持续加快。

□ 中联重科：低估值人形机器人整机标的，人形机器人进厂作业加速产业化落地

2025 年 9 月 14 日至 16 日，2025 互联网岳麓大会在长沙举行，大会现场中联重科共展示五款人形机器人，现场中联重科所有人形机器人的关键零部件均是自主研发，包括行星关节模组、摆线关节模组、线性关节模组、关键控制器等，实现核心技术完全自主可控。2025 年 9 月 17 日央视新闻报道，中联重科智慧产业城土方机械园由机器人“天团”造挖机、人形机器人进厂当“学徒”。

□ 盈利预测: 预计 2025-2027 年归母净利润为 49 亿、62 亿、74 亿元，同比增长 40%、25%、20%，对应 PE 为 14、11、9 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示: 地产、基建投资不及预期；海外贸易摩擦风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45478	51482	58930	67793
(+/-)(%)	-3%	13%	14%	15%
归母净利润	3520	4941	6155	7383
(+/-)(%)	0%	40%	25%	20%
每股收益(元)	0.41	0.57	0.71	0.85
P/E	20	14	11	9
ROE	6%	8%	9%	10%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

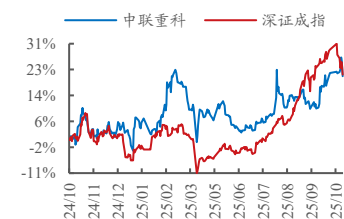
研究助理: 徐琛奇

xuchenqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.94
总市值(百万元)	68,669.37
总股本(百万股)	8,648.54

股票走势图



相关报告

- 《低估值人形机器人整机标的，湖南大力培育机器人本体龙头》 2025.09.30
- 《雅鲁藏布江下游水电工程项目开工，中联重科高端定制保驾护航》 2025.07.23
- 《2025Q1 业绩超预期，全球化+产业创新开辟增长空间》 2025.04.30

1 可比公司估值

图1： 工程机械行业重点公司估值表

可比公司估值表（数据更新至2025年10月17日）

代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB (LF)	ROE (摊薄) (2024)
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
600031	*三一重工	1907	22.50	59.8	86.8	108.7	133.2	32	22	18	14	2.7	9%
000425	*徐工机械	1310	11.15	59.8	79.3	99.1	121.6	22	17	13	11	2.2	10%
000528	*柳工	236	11.62	13.3	18.8	25.2	32.7	18	13	9	7	1.3	8%
000680	*山推股份	172	11.49	11.0	13.5	16.1	19.0	16	13	11	9	3.1	20%
工程机械	平均值	906	14.19	36.0	49.6	62.3	76.6	22	16	13	10	2	12%
603298	*杭叉集团	339	25.89	20.2	22.4	25.1	28.3	17	15	13	12	3.1	22%
605128	*上海沿浦	86	40.55	1.4	2.1	3.0	4.0	62	40	28	21	4.2	10%
002527	*新时达	114	17.13	-2.9	0.1	0.9	2.1	-	999	125	55	9.1	-
603119	*浙江荣泰	330	90.60	2.3	3.2	4.6	6.4	143	103	72	52	17.5	13%
603583	*捷昌驱动	139	36.25	2.8	4.5	5.6	6.7	49	31	25	21	3.1	7%
301345	*涛涛车业	259	237.81	4.3	7.0	9.1	11.5	60	37	28	23	8.2	14%
603112	*华翔股份	87	16.03	4.7	6.1	7.3	8.5	18	14	12	10	2.1	16%
人形机器人	平均值	193	66.32	4.7	6.5	7.9	9.6	58	177	43	28	7	13%
000157	*中联重科	687	7.94	35.2	49.4	61.6	73.8	20	14	11	9	1.2	6%

注：*为浙商证券研究所覆盖标的；三一重工、徐工机械、柳工、山推股份、杭叉集团、上海沿浦、新时达、浙江荣泰、捷昌驱动、涛涛车业、华翔股份盈利预测采用 Wind 一致预期；中联重科盈利预测采用浙商证券研究所预测；柳工 PE 估值暂不考虑可转债。

资料来源：Wind，浙商证券研究所预测

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	74428	80405	89767	100577
现金	13720	17649	25498	33870
交易性金融资产	1622	1622	1622	1622
应收账款	24601	25321	28320	32005
其它应收款	876	870	1004	1202
预付账款	3166	3242	3791	4396
存货	22564	23137	20896	19121
其他	7879	8565	8636	8360
非流动资产	49318	54232	54269	54325
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4484	4486	4489	4486
固定资产	11286	12620	13605	14329
无形资产	5026	4635	4243	3885
在建工程	8677	7221	6097	5278
其他	19844	25270	25834	26347
资产总计	123746	134637	144036	154903
流动负债	42985	48811	51978	55267
短期借款	1426	4427	3836	3230
应付款项	16713	25708	28419	31072
预收账款	0	0	0	0
其他	24846	18676	19724	20964
非流动负债	20922	20943	20957	21078
长期借款	15412	15512	15712	16012
其他	5510	5431	5245	5066
负债合计	63908	69755	72935	76344
少数股东权益	2701	2751	2813	2888
归属母公司股东权	57137	62132	68287	75670
负债和股东权益	123746	134637	144036	154903

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2142	6516	8728	8186
净利润	4009	4991	6218	7458
折旧摊销	1168	1023	1142	1245
财务费用	56	116	147	210
投资损失	16	16	16	16
营运资金变动	(4341)	1092	43	(1700)
其它	1235	(721)	1163	958
投资活动现金流	(2922)	(1523)	(504)	(556)
资本支出	(3353)	(650)	(750)	(900)
长期投资	46	(47)	16	5
其他	386	(825)	230	339
筹资活动现金流	(679)	(1064)	(375)	743
短期借款	(4228)	3001	(591)	(606)
长期借款	468	100	200	300
其他	3081	(4165)	17	1049
现金净增加额	(1459)	3929	7849	8372

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45478	51482	58930	67793
营业成本	32668	36725	41792	47804
营业税金及附加	324	364	418	480
营业费用	3721	4016	4549	5152
管理费用	2242	2059	2192	2508
研发费用	2769	3079	3388	3796
财务费用	56	116	147	210
资产减值损失	584	566	648	746
公允价值变动损益	(38)	(38)	(38)	(38)
投资净收益	(16)	(16)	(16)	(16)
其他经营收益	1264	897	999	1053
营业利润	4326	5401	6740	8097
营业外收支	58	56	58	57
利润总额	4383	5457	6798	8154
所得税	374	466	580	696
净利润	4009	4991	6218	7458
少数股东损益	488	50	62	75
归属母公司净利润	3520	4941	6155	7383
EBITDA	6341	7896	9337	10659
EPS（最新摊薄）	0.41	0.57	0.71	0.85

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-3.39%	13.20%	14.47%	15.04%
营业利润	4.17%	24.87%	24.79%	20.13%
归属母公司净利润	0.41%	40.36%	24.57%	19.94%
获利能力				
毛利率	28.17%	28.66%	29.08%	29.49%
净利率	8.81%	9.69%	10.55%	11.00%
ROE	5.92%	7.92%	9.05%	9.87%
ROIC	5.52%	7.01%	7.86%	8.32%
偿债能力				
资产负债率	51.64%	51.81%	50.64%	49.29%
净负债比率	41.38%	36.47%	34.57%	34.27%
流动比率	1.73	1.65	1.73	1.82
速动比率	1.21	1.17	1.32	1.47
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.40	0.42	0.45
应收账款周转率	1.85	2.05	2.13	2.14
应付账款周转率	3.26	3.70	3.55	3.56
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.57	0.71	0.85
每股经营现金	0.25	0.75	1.01	0.94
每股净资产	6.58	7.16	7.87	8.72
估值比率				
P/E	19.57	13.94	11.19	9.33
P/B	1.21	1.11	1.01	0.91
EV/EBITDA	11.91	10.12	7.68	6.02

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究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。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>