



中联重科 (000157.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

内外销共振，拟发行港股可转债

业绩简评

2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 年三季度报，25Q1-Q3 公司实现营业收入 371.6 亿元，同比+8.1%，归母净利润 39.2 亿元，同比+24.9%，扣非归母净利润 26.4 亿元，同比+20.7%；其中 25Q3 实现营业收入 123.0 亿元，同比+24.9%，归母净利润 11.6 亿元，同比+35.8%，扣非归母净利润 7.2 亿元，同比+1.1%。

经营分析

25Q3 公司内外销共振，营收加速增长拉动利润释放。25Q1-Q3 公司实现营业收入 371.6 亿元，同比+8.1%，其中国内/海外收入分别为 158.4/213.1 亿元，同比-5.4%/+20.8%。单 Q3 国内/海外收入分别为 48.0/75.0 亿元，同比+12.9%/+34.0%，单季度内外销共振，营收同比+24.9%，高于 25Q1-Q3 的营收显著加速。

25Q3 公司单季度归母净利润为 11.6 亿元，同比+35.8%，营收加速带动利润加速释放，看好公司内外销共振，经营杠杆释放持续带动利润释放。

规模效应显现，盈利能力持续提升。25Q1-Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 8.3%/4.0%/5.5%，同比+0.3pct/-1.0pct/+0.1pct，其中 25Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 8.1%/3.8%/5.1%，同比-0.7pct/-1.8pct/-0.5pct，随着公司营收规模扩张、加强费用管控，25Q3 公司费率均下行。费用率下行，推动公司盈利能力提升，25Q3 公司净利率为 9.8%，同比+0.2pct。

经营质量提升，现金流大幅增长、应收持续压降。25Q1-Q3 公司经营性活动现金流净额为 28.7 亿元，同比+137.3%，现金流大幅改善。25Q3 公司应收账款为 280.5 亿元，相对 25H1 降低 13.9 亿元，公司经营质量持续提升。

拟发行港股可转债，彰显业绩高增长信心。公司 10 月 30 日发布公告，拟发行 60 亿元港股可转债，定价溢价 35%彰显公司未来高成长信心和保护现有股东利益。并且其中一半资金用于海外制造基地等项目建设、一半资金用于机器人等前沿新技术研发和应用，看好公司中长期成长。

盈利预测、估值与评级

我们预计 25-27 年公司营收为 499.61/568.73/649.79 亿元、归母净利润为 50.86/68.73/85.74 亿元，对应 PE 为 14/10/8 倍。维持“增持”评级。

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

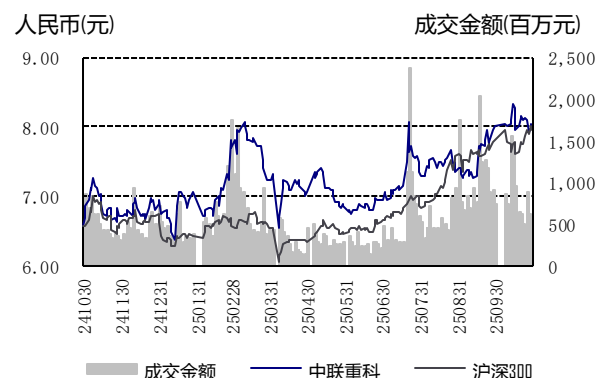
市价 (人民币)：8.03 元

相关报告：

1.《中联重科公司点评：利润释放亮眼，看好业绩加速增长》，2025.8.31

2.《中联重科公司点评：业绩超预期，看好利润持续释放》，2025.4.30

3.《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



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	49,961	56,873	64,979
营业收入增长率	13.08%	-3.39%	9.86%	13.83%	14.25%
归母净利润(百万元)	3,506	3,520	5,086	6,873	8,574
归母净利润增长率	52.04%	0.41%	44.48%	35.13%	24.74%
摊薄每股收益(元)	0.404	0.406	0.588	0.795	0.991
每股经营性现金流净额	0.31	0.25	0.75	0.78	0.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.22%	6.16%	8.52%	10.77%	12.43%
P/E	16.16	17.82	13.65	10.10	8.10
P/B	1.00	1.10	1.16	1.09	1.01

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	49,961	56,873	64,979
增长率	13.1%	-3.4%	9.9%	13.8%	14.3%	
主营业务成本	-32,543	-34,109	-32,668	-35,813	-40,230	-45,539
%销售收入	78.2%	72.5%	71.8%	71.7%	70.7%	70.1%
毛利	9,088	12,966	12,810	14,148	16,643	19,439
%销售收入	21.8%	27.5%	28.2%	28.3%	29.3%	29.9%
营业税金及附加	-289	-330	-324	-300	-341	-325
%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	-3,947	-4,265	-4,743
%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	-1,998	-2,104	-2,209
%销售收入	3.8%	4.0%	4.9%	4.0%	3.7%	3.4%
研发费用	-2,507	-3,441	-2,769	-2,773	-3,128	-3,509
%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	5,130	6,804	8,653
%销售收入	5.0%	7.9%	8.3%	10.3%	12.0%	13.3%
财务费用	265	260	-56	-89	-68	36
%销售收入	-0.6%	-0.6%	0.1%	0.2%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	-1,035	-884	-584	-515	-333	-357
公允价值变动收益	-11	-37	-38	20	20	20
投资收益	250	-187	-58	150	150	50
%税前利润	10.1%	n.a	n.a	2.6%	1.9%	0.5%
营业利润	2,386	4,152	4,326	5,796	7,673	9,502
营业利润率	5.7%	8.8%	9.5%	11.6%	13.5%	14.6%
营业外收支	84	75	58	50	50	50
税前利润	2,471	4,228	4,383	5,846	7,723	9,552
利润率	5.9%	9.0%	9.6%	11.7%	13.6%	14.7%
所得税	-86	-457	-374	-468	-541	-669
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	5,378	7,182	8,883
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	5,086	6,873	8,574
净利率	5.5%	7.4%	7.7%	10.2%	12.1%	13.2%

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	5,378	7,182	8,883
少数股东损益	79	265	488	292	309	309
非现金支出	2,196	2,282	1,937	1,732	1,644	1,759
非经营收益	340	83	-483	-133	-261	-205
营运资金变动	-2,497	-3,424	-3,320	-507	-1,791	-2,404
经营活动现金净流	2,425	2,713	2,142	6,470	6,774	8,033
资本开支	-1,441	-1,803	-3,933	-1,337	-1,153	-955
投资	1,792	1,893	216	20	20	20
其他	216	-368				
投资活动现金净流	567	-278	-2,922	-1,167	-983	-885
股权募资	1,098	387	0	-96	0	0
债权募资	2,751	194	3,969	-2,618	-847	-1,264
其他	-6,343	-3,225	-4,649	-2,976	-3,308	-3,945
筹资活动现金净流	-2,494	-2,643	-679	-5,691	-4,154	-5,208
现金净流量	601	-185	-1,450	-387	1,636	1,940

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	13,234	14,798	16,686
应收款项	29,839	26,889	26,862	32,026	34,746	38,685
存货	14,203	22,504	22,564	24,162	25,923	27,979
其他流动资产	14,323	13,276	11,751	12,504	12,946	13,477
流动资产	73,862	78,539	74,897	81,926	88,414	96,827
%总资产	59.8%	60.0%	60.5%	62.2%	63.7%	65.7%
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%	15.7%	15.1%	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%	37.8%	36.3%	34.3%
资产总计	123,553	130,862	123,746	131,806	138,786	147,401
短期借款	11,191	7,545	11,035	12,414	12,567	11,304
应付款项	27,818	29,690	22,554	31,070	34,300	38,154
其他流动负债	9,382	12,761	9,396	8,720	8,949	9,565
流动负债	48,391	49,996	42,985	52,204	55,816	59,023
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	4,485	4,420	4,376
负债	66,578	71,695	63,908	69,101	71,648	74,810
普通股股东权益	54,741	56,407	57,137	59,712	63,835	68,980
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	29,529	33,653	38,797
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	131,806	138,786	147,401

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.266	0.404	0.406	0.588	0.795	0.991
每股净资产	6.308	6.500	6.584	6.904	7.381	7.976
每股经营现金净流	0.279	0.313	0.247	0.746	0.781	0.926
每股股利	0.210	0.320	0.320	0.234	0.317	0.395
回报率						
净资产收益率	4.21%	6.22%	6.16%	8.52%	10.77%	12.43%
总资产收益率	1.87%	2.68%	2.84%	3.86%	4.95%	5.82%
投入资本收益率	2.51%	4.04%	3.95%	5.34%	6.89%	8.37%
增长率						
主营业务收入增长率	-37.98%	13.08%	-3.39%	9.86%	13.83%	14.25%
EBIT 增长率	-67.78%	79.30%	0.57%	36.62%	32.63%	27.17%
净利润增长率	-63.22%	52.04%	0.41%	44.48%	35.13%	24.74%
总资产增长率	1.26%	5.92%	-5.44%	6.51%	5.30%	6.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	311.0	203.6	197.1	215.0	205.0	200.0
存货	155.4	196.4	251.8	250.0	240.0	230.0
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	82.0	71.1	60.9
偿债能力						
净负债/股东权益	4.64%	8.20%	18.56%	15.90%	11.26%	6.07%
EBIT 利息保障倍数	-7.9	-14.3	66.6	57.6	100.1	-243.1
资产负债率	53.89%	54.79%	51.64%	52.43%	51.62%	50.75%

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	1	4	29	35	64
增持	0	1	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.15	1.17	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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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