

中联重科（000157）

2025 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+35.8%，港股可转债彰显信心

买入（维持）

2025 年 10 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	47,075	45,478	54,637	63,391	72,492
同比（%）	13.08	(3.39)	20.14	16.02	14.36
归母净利润（百万元）	3,506	3,520	5,038	6,095	7,377
同比（%）	52.04	0.41	43.10	20.98	21.04
EPS-最新摊薄（元/股）	0.41	0.41	0.58	0.70	0.85
P/E（现价&最新摊薄）	19.81	19.73	13.79	11.39	9.41

投资要点

■ Q3 收入同比+25%，收入出现向上拐点

2025 年前三季度公司实现营业总收入 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%。单 Q3 公司实现营业总收入 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%。

分市场看，公司前三季度境外营收占比同比+6pct；单 Q3 内销营收同比+13%，外销营收同比+34%，其中非洲、中东、澳新、南美、东南亚、东亚表现亮眼，欧洲三季度提速明显。分产品看，土方收入同比+28%，非挖如混凝土/工起同比增长 15%以上，贡献主要业绩增量。展望 Q4，我们认为国内外土方产品景气度有望维持，非挖产品加速回暖，公司收入同比增速有望加快。

■ 盈利质量明显提升，规模效应初现

2025 年前三季度公司销售毛利率 28.1%，同比-0.3pct，销售净利率 11.0%，同比+0.8pct；单 Q3 销售毛利率 28.0%，同比-0.5pct，销售净利率 9.8%，同比+0.2pct。费用端，Q3 公司期间费用率 19.0%，同比+0.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.7/-1.8/-0.5/+3.5pct，前三项费率压降主要系规模效应，财费主要系汇兑影响。现金流来看，公司 2025 年前三季度经营活动净现金流 28.7 亿元，同比+137.3%，收现率 102.6%，盈利质量明显提升。

■ 拟发行港股可转债、彰显未来增长信心

公司拟发行不超 60 亿元港股可转债，进一步支撑“相关多元”与“全球化”战略。项目亮点包含：（1）相比折价增发股票，可转债采用溢价发行，且转股周期有助于保护现有股东利益；（2）35%的高转股溢价率彰显公司对未来业绩和股价的信心；（3）若后续规模 60 亿的可转债全部转股，H 股股本和流动性将显著提升，效果相当于“二次港股 IPO”；（4）通过条款设计，本次可转债利息预计将低于公司境外信贷融资成本，可进一步降低公司财务费用、提升股东回报。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 50.4/61.0/73.8 亿元，对应当前市值 PE 分别为 14/11/9x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国内行业需求回暖不及预期，行业竞争加剧，出海不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.03
一年最低/最高价	6.58/8.60
市净率(倍)	1.19
流通 A 股市值(百万元)	56,775.45
总市值(百万元)	69,447.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.74
资产负债率(%，LF)	53.80
总股本(百万股)	8,648.54
流通 A 股(百万股)	7,070.42

相关研究

《中联重科(000157)：2025 年中报点评：Q2 扣非归母净利润同比+50%超预期，新兴业务板块开拓卓有成效》

2025-09-01

《中联重科(000157)：2025 年一季报点评：25Q1 归母净利润同比+54%超预期，全球化&多元化构建第二增长曲线》

2025-04-30

中联重科三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	74,428	72,121	77,295	91,752	营业总收入	45,478	54,637	63,391	72,492
货币资金及交易性金融资产	15,342	21,917	7,394	26,309	营业成本(含金融类)	32,668	38,965	45,059	51,325
经营性应收款项	29,153	37,492	35,327	47,953	税金及附加	324	359	409	478
存货	22,564	5,578	26,964	10,104	销售费用	3,721	4,262	4,881	5,509
合同资产	2	0	0	0	管理费用	2,242	2,185	2,472	2,755
其他流动资产	7,367	7,133	7,611	7,386	研发费用	2,769	3,169	3,613	4,060
非流动资产	49,318	50,754	52,370	54,080	财务费用	56	273	507	725
长期股权投资	4,484	4,780	5,108	5,505	加:其他收益	602	616	678	610
固定资产及使用权资产	11,891	14,010	15,096	15,894	投资净收益	(16)	(29)	(42)	(40)
在建工程	8,677	7,131	6,701	6,583	公允价值变动	(38)	188	207	227
无形资产	5,026	5,659	6,366	7,083	减值损失	(584)	(938)	(976)	(1,055)
商誉	2,617	2,551	2,476	2,393	资产处置收益	663	699	936	1,445
长期待摊费用	47	47	47	47	营业利润	4,326	5,960	7,252	8,828
其他非流动资产	16,575	16,575	16,575	16,575	营业外净收支	58	77	89	101
资产总计	123,746	122,875	129,665	145,832	利润总额	4,383	6,036	7,341	8,929
流动负债	42,985	36,630	36,739	44,781	减:所得税	374	551	661	804
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,035	7,722	7,722	7,722	净利润	4,009	5,485	6,680	8,126
经营性应付款项	16,713	14,765	12,770	18,595	减:少数股东损益	488	448	586	748
合同负债	1,901	1,948	2,253	2,566	归属母公司净利润	3,520	5,038	6,095	7,377
其他流动负债	13,337	12,194	13,994	15,897	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.58	0.70	0.85
非流动负债	20,922	20,922	20,922	20,922	EBIT	3,773	6,704	7,975	9,305
长期借款	15,412	15,412	15,412	15,412	EBITDA	5,126	8,070	9,334	10,670
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.17	28.68	28.92	29.20
租赁负债	362	362	362	362	归母净利率(%)	7.74	9.22	9.61	10.18
其他非流动负债	5,149	5,149	5,149	5,149	收入增长率(%)	(3.39)	20.14	16.02	14.36
负债合计	63,908	57,552	57,661	65,703	归母净利润增长率(%)	0.41	43.10	20.98	21.04
归属母公司股东权益	57,137	62,175	68,269	75,647					
少数股东权益	2,701	3,148	3,734	4,482					
所有者权益合计	59,838	65,323	72,004	80,129					
负债和股东权益	123,746	122,875	129,665	145,832					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2,142	12,504	(12,106)	20,889	每股净资产(元)	6.58	7.19	7.89	8.75
投资活动现金流	(2,922)	(1,861)	(1,779)	(1,335)	最新发行在外股份(百万股)	8,649	8,649	8,649	8,649
筹资活动现金流	(679)	(4,067)	(639)	(639)	ROIC(%)	4.09	6.94	7.88	8.50
现金净增加额	(1,450)	6,575	(14,524)	18,915	ROE-摊薄(%)	6.16	8.10	8.93	9.75
折旧和摊销	1,353	1,366	1,358	1,364	资产负债率(%)	51.64	46.84	44.47	45.05
资本开支	(3,933)	(1,724)	(1,616)	(1,126)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.73	13.79	11.39	9.41
营运资本变动	(3,320)	4,895	(20,569)	11,439	P/B(现价)	1.22	1.12	1.02	0.92

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>