

中联重科（000157）

拟发行港股可转债，充分彰显未来业绩增长信心

买入（维持）

2025 年 11 月 04 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）	20.42	20.34	14.21	11.75	9.71

投资要点

■ 拟发行 60 亿元可转债，聚焦全球化&智能化

10 月 30 日公司召开董事会审议通过了《关于建议根据特别授权发行 H 股可转换公司债券的议案》，公司拟发行不超过人民币 60 亿元 H 股可转债。本次可转债发行用途中，约 50%将用于支持公司全球化发展战略的落地，用于在海外进行生产基地、物流、研发、营销、后市场服务等项目建设。另外 50%将用于智能化研发，用于机器人、新能源、智能化等前沿新技术的研发和应用，即开发新能源农业机械、新能源矿山机械、具身智能机器人等一批新产品及相关核心零部件的研发投入。预计随着本次发行落地，公司在全球化、智能化布局进一步完善，为提升国际竞争力奠定关键基础。

■ 溢价发行有效保护现有股东利益，同时彰显未来股价信心

（1）相比折价增发股票，可转债采用溢价发行，同时因转股周期的存在（未来 3-5 年随业绩增长陆续转股而非一次性转股）可有效保护股东利益；（2）较高的转股溢价率（35%）展示了公司对未来业绩和股价的信心。根据测算，在 9.75 初始转股价之上 130%再加上期间应计利息（假设票面利率 0.5%），强制赎回价格需达到 13-14 块，若考虑未来 PE10-12 倍来计算，相应利润需达到 85-105 亿元，彰显未来业绩增长信心；（3）60 亿规模如后续全部转股，H 股股本和流动性都会显著提升，其效果相当于做了“二次港股 IPO”；（4）通过条款设计，本次可转债的利息预计将低于公司境外信贷融资成本，可降低财务费用、提升股东回报。

■ 工程机械行业国内外共振向上，公司收入迎向上拐点

行业端：国内来看，2025 年为国内周期上行起点，在更新替换逻辑+资金到位持续改善支撑下，国内仍有望维持 2-3 年上行景气周期；海外来看，短期非洲、中东、印尼等地需求高景气，欧美需求逐步复苏，长期中国品牌竞争力逐步兑现提升市占率。

公司端：随着国内非挖好转、公司海外拓展成效持续释放，以及土方、矿山全球份额不断提升，2025Q3 公司国内收入增速开始转正、海外收入提速。展望未来，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，公司土方、矿山、农机、高机等“第二增长曲线”全球份额持续提升，以及具身智能机器人“第三增长曲线”加速孵化（预计 2026 年下半年开始量产），业绩有望保持持续增长，加速向“工程机械+矿山机械+农业机械”三大板块综合性全球龙头迈进。

■ **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 14/12/10x，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)	8.28
一年最低/最高价	6.58/8.60
市净率(倍)	1.23
流通 A 股市值(百万元)	58,543.06
总市值(百万元)	71,609.87

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 年三季度报点评：Q3 归母净利润同比+35.8%，港股可转债彰显信心》

2025-10-31

《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)	20.34	14.21	11.75	9.71
营运资本变动	(3,320)	4,895	(20,569)	11,439	P/B(现价)	1.26	1.15	1.05	0.95

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>