

2025 年 11 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业务结构优化，新业务打开长期成长空间

—中联重科（000157.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

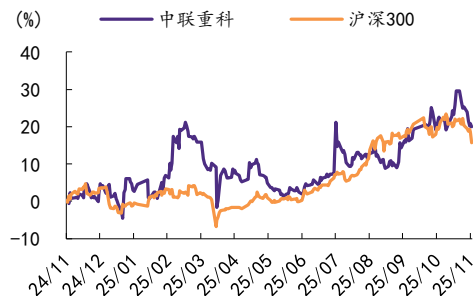
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-21

当前股价(元)	7.82
总市值(亿元)	676
总股本(百万股)	8649
流通股本(百万股)	7070
52 周价格范围(元)	6.61-8.63
日均成交额(百万元)	525.78

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中联重科（000157）：国际市场持续突破，海外业务表现亮眼》2024-11-01
- 2、《中联重科（000157）：海外业务体系持续推进，助力营收利润双增长》2024-09-01
- 3、《中联重科（000157）：海外业务持续突破，盈利能力显著提升》2024-04-30

业务结构多元协同，新兴业务多点突破

传统工程机械主业巩固领先地位，高空机械、矿山机械等新兴业务高增，具身智能机器人落地推进，形成“传统+新兴”双轮驱动格局，分散行业周期波动风险。工程机械主业稳增：混凝土机械、工程起重机械、建筑起重机械三大传统产品线稳固，混凝土板块电动化渗透率提升较快，电动搅拌车三年内市场规模预计 8 万台、渗透率超 90%；起重机受风电、核电等高端吊装需求拉动，公司千吨级履带吊和大吨位汽车吊市占率行业领先。高空机械远销全球 100 多个国家和地区，在欧洲和“一带一路”沿线主要国家的占有率较高。直臂 72 米高端电动产品在欧洲市场实现批量上市，直臂超高米段产品成功进入英国市场。矿山机械聚焦“大型化、绿色化、智化”，形成一体化解决方案，具备全栈交付能力，可满足不同矿区、不同智能化等级的定制需求。具身智能机器人，已开发 4 款全尺寸双足人形机器人，数十台进入工厂作业，覆盖机械加工、物流、装配等环节，搭建具身智能运营中心，形成“数据采集-模型训练-应用迭代”全流程闭环。农业机械逆势增长，围绕“高端、国际、新能源”战略，海外收入占比提升。混动拖拉机首次出口海外高端市场，下线大马力轮式混合动力拖拉机，初步形成高端化、新能源产品体系。

全球化纵深推进，海外成增长“压舱石”

从“销售网络布局”向“本地化运营”升级，聚焦新兴市场需求红利，海外收入占比超五成，成为抵御国内周期波动的核心支撑。海外收入规模与质量双升：2025 年前三季度，公司海外收入为 213.13 亿元，海外收入占比达 57.36%，较 2024 年同期上升 6.05 个百分点，毛利率高于国内，显示区域结构持续优化。受益于东南亚、中东、非洲地区的基础建设和矿山开拓需求持续增长，叠加公司持续投入两至三年，非洲、拉美等区域将成为公司海外未来重要的增长点，另外欧洲地区基础设施投资有所恢复，市场需求较大，公司在此区域的相关本地化布局将为未来业务增长提供有力支撑。

研发加码技术引领，“三化”转型筑牢壁垒

聚焦数字化、智能化、绿色化技术方向，持续高研发投入，推动产品迭代与进口替代，技术优势转化为市场竞争力。研发投入强度领先，过去三年（2022-2024）研发投入率约

8%，前三季度持续加码，在研科研项目 1755 项，其中聚焦数字化、智能化、绿色化等“三化”新技术研究项目近 300 项，近三年科技成果转化率超 97%。技术成果丰硕：截至 2025 年 6 月末，累计申请专利 18532 件，授权专利 12943 件，“三化”新技术专利累计达 5974 件；主导制定 490 余项国家和行业标准、16 项国际标准，技术话语权行业领先。产品迭代落地，推出 4000 吨全地面起重机、216 米风电动臂塔机等标杆产品；上市新能源主机产品 20 款，包括全球首款纯电驱港口轮胎起重机、5 桥 38 吨纯电动折臂式随车起重运输车等，搅拌车电动化渗透率从 2024 年 36.6%提升至 74%。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 508.98、609.12、705.52 亿元，EPS 分别为 0.5、0.7、0.77 元，当前股价对应 PE 分别为 15.7、11.2、10.2 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	45,478	50,898	60,912	70,552
增长率（%）	-3.4%	11.9%	19.7%	15.8%
归母净利润（百万元）	3,520	4,319	6,065	8,082
增长率（%）	0.4%	22.7%	40.4%	33.3%
摊薄每股收益（元）	0.41	0.50	0.70	0.77
ROE（%）	5.9%	7.1%	9.9%	12.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	13,720	11,497	12,075	8,539
应收款	25,477	28,447	46,727	53,543
存货	22,564	25,055	13,208	14,856
其他流动资产	12,667	13,576	22,163	24,842
流动资产合计	74,428	78,575	94,172	101,779
非流动资产：				
金融类资产	5,229	5,229	5,229	5,229
固定资产	11,286	12,760	12,699	12,401
在建工程	8,677	6,074	4,859	3,887
无形资产	5,026	4,775	4,524	4,285
长期股权投资	4,484	4,484	4,484	4,484
其他非流动资产	19,844	19,844	19,844	19,844
非流动资产合计	49,318	47,938	46,410	44,902
资产总计	123,746	126,513	140,583	146,681
流动负债：				
短期借款	1,426	1,426	1,426	1,426
应付账款、票据	16,713	18,592	31,133	35,383
其他流动负债	22,945	22,945	22,945	22,945
流动负债合计	42,985	45,056	58,174	63,041
非流动负债：				
长期借款	15,412	15,412	15,412	15,412
其他非流动负债	5,510	5,510	5,510	5,510
非流动负债合计	20,922	20,922	20,922	20,922
负债合计	63,908	65,978	79,097	83,963
所有者权益				
股本	8,678	8,649	8,649	8,649
股东权益	59,838	60,535	61,486	62,718
负债和所有者权益	123,746	126,513	140,583	146,681

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4009	4704	6606	8802
少数股东权益	488	385	541	720
折旧摊销	1156	1380	1515	1496
公允价值变动	-38	4	9	5
营运资金变动	-3473	-4300	-1901	-6277
经营活动现金净流量	2142	2173	6769	4747
投资活动现金净流量	-2922	1129	1276	1270
筹资活动现金净流量	-1444	-3930	-5519	-7355
现金流量净额	-2,223	-629	2,526	-1,337

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45,478	50,898	60,912	70,552
营业成本	32,668	35,928	42,610	48,791
营业税金及附加	324	362	433	502
销售费用	3,721	4,072	4,568	4,939
管理费用	2,242	2,290	2,558	2,822
财务费用	56	507	514	563
研发费用	2,769	3,105	3,716	4,233
费用合计	8,788	9,974	11,356	12,557
资产减值损失	-13	-400	-300	-200
公允价值变动	-38	4	9	5
投资收益	-16	18	20	30
营业利润	4,326	4,856	6,842	9,137
加：营业外收入	107	110	120	130
减：营业外支出	50	40	45	50
利润总额	4,383	4,926	6,917	9,217
所得税费用	374	222	311	415
净利润	4,009	4,704	6,606	8,802
少数股东损益	488	385	541	720
归母净利润	3,520	4,319	6,065	8,082

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-3.4%	11.9%	19.7%	15.8%
归母净利润增长率	0.4%	22.7%	40.4%	33.3%
盈利能力				
毛利率	28.2%	29.4%	30.0%	30.8%
四项费用/营收	19.3%	19.6%	18.6%	17.8%
净利率	8.8%	9.2%	10.8%	12.5%
ROE	5.9%	7.1%	9.9%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	51.6%	52.2%	56.3%	57.2%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.8	1.8	1.3	1.3
存货周转率	1.4	1.4	3.3	3.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.41	0.50	0.70	0.77
P/E	19.3	15.7	11.2	10.2
P/S	1.5	1.3	1.1	1.2
P/B	1.2	1.2	1.2	1.4

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。