



中联重科 (000157.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外增速表现优异，利润加速释放

业绩简评

2026年3月30日，公司发布2025年报，25年公司实现营业收入521.1亿元，同比+14.6%，归母净利润48.6亿元，同比+38.0%，扣非归母净利润33.7亿元，同比+31.9%；其中25Q4实现营业收入149.5亿元，同比+34.8%，归母净利润9.4亿元，同比+146.0%，扣非归母净利润7.3亿元，同比+99.7%。

经营分析

多元化产品、多地区布局，海外市场增长超预期。25年公司海外收入达305.2亿元，同比+30.5%，海外营收显著加速。分区域来看，非洲、拉美、东南亚、中东等新兴区域高速增长，其中非洲区域同比增长超157%。分产品来看，混凝土机械、工程起重机、建筑起重机三大产品线整体出口规模同比增长超20%；土方机械、农业机械、矿山机械、应急装备销售规模同比+57%、21%、300%、22%。多产品、多区域保持高增长，公司依托全球已经建成的30余个一级业务航空港和430多个网点，已经建成高效的全球销服网络，看好公司海外布局持续释放动能，海外收入有望保持高增长。25年公司海外/国内毛利率分别为30.8%/24.2%，海外毛利率高于国内6.6pct，看好高毛利的海外收入带动利润持续释放。

看好国内非土方业务企稳向上，贡献利润弹性。25年公司国内收入为215.9亿元，同比-2.3%，相对24年降幅大幅收窄。并且25年公司国内毛利率为24.2%，相对24年企稳回升。25年1-2月行业汽车起重机、履带起重机国内销量同比+2.4%、30.3%，非土方板块多品种内销企稳向好，看好公司非土方板块国内开始贡献向上弹性。

净利率持续提升，现金流向好。受益规模效应和海外收入高增长，25年公司毛利率、净利率分别为28.0%、9.8%，其中净利率相对24年提升1pct，净利率表现优异。25年公司经营性现金流量净额为48.7亿元，同比+128%，公司经营质量持续提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计26-28年公司营收为604.24/700.06/809.07亿元、归母净利润为60.96/74.82/91.90亿元，对应PE为12/10/8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)：8.36 元

相关报告：

- 《中联重科公司点评：内外销共振，拟发行港股可转债》，2025.10.31
- 《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
- 《中联重科公司点评：业绩超预期，看好利润持续释放》，2025.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	45,478	52,107	60,424	70,006	80,907
营业收入增长率	-3.39%	14.58%	15.96%	15.86%	15.57%
归母净利润(百万元)	3,520	4,858	6,096	7,482	9,190
归母净利润增长率	0.41%	38.01%	25.47%	22.74%	22.82%
摊薄每股收益(元)	0.406	0.562	0.705	0.865	1.063
每股经营性现金流净额	0.25	0.56	0.20	0.81	0.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.16%	8.44%	10.01%	11.44%	12.96%
P/E	17.82	15.36	11.86	9.66	7.87
P/B	1.10	1.30	1.19	1.11	1.02

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	47,075	45,478	52,107	60,424	70,006	80,907
增长率		-3.4%	14.6%	16.0%	15.9%	15.6%
主营业务成本	-34,109	-32,668	-37,497	-43,032	-49,513	-56,898
%销售收入	72.5%	71.8%	72.0%	71.2%	70.7%	70.3%
毛利	12,966	12,810	14,610	17,392	20,494	24,008
%销售收入	27.5%	28.2%	28.0%	28.8%	29.3%	29.7%
营业税金及附加	-330	-324	-359	-363	-420	-405
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
销售费用	-3,557	-3,721	-4,537	-4,894	-5,531	-6,230
%销售收入	7.6%	8.2%	8.7%	8.1%	7.9%	7.7%
管理费用	-1,904	-2,242	-2,057	-2,296	-2,625	-3,034
%销售收入	4.0%	4.9%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%
研发费用	-3,441	-2,769	-2,895	-3,384	-3,920	-4,531
%销售收入	7.3%	6.1%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
息税前利润 (EBIT)	3,734	3,755	4,763	6,455	7,998	9,809
%销售收入	7.9%	8.3%	9.1%	10.7%	11.4%	12.1%
财务费用	260	-56	-203	-262	-303	-246
%销售收入	-0.6%	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-884	-584	-612	-620	-687	-719
公允价值变动收益	-37	-38	21	20	20	20
投资收益	-187	-58	257	200	200	200
%税前利润	n.a	n.a	4.4%	2.9%	2.4%	2.0%
营业利润	4,152	4,326	5,712	6,893	8,328	10,164
营业利润率	8.8%	9.5%	11.0%	11.4%	11.9%	12.6%
营业外收支	75	58	161	50	50	50
税前利润	4,228	4,383	5,874	6,943	8,378	10,214
利润率	9.0%	9.6%	11.3%	11.5%	12.0%	12.6%
所得税	-457	-374	-767	-555	-586	-715
所得税率	10.8%	8.5%	13.1%	8.0%	7.0%	7.0%
净利润	3,771	4,009	5,107	6,388	7,791	9,499
少数股东损益	265	488	248	292	309	309
归属于母公司的净利润	3,506	3,520	4,858	6,096	7,482	9,190
净利率	7.4%	7.7%	9.3%	10.1%	10.7%	11.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3,771	4,009	5,107	6,388	7,791	9,499
少数股东损益	265	488	248	292	309	309
非现金支出	2,282	1,937	2,155	2,062	2,222	2,346
非经营收益	83	-483	-192	1,885	-224	-230
营运资金变动	-3,424	-3,320	-2,196	-8,626	-2,749	-3,334
经营活动现金净流	2,713	2,142	4,874	1,708	7,041	8,282
资本开支	-1,803	-3,933	-4,552	4,065	-1,153	-955
投资	1,893	216	-866	20	20	20
其他	-368	796	-224	200	200	200
投资活动现金净流	-278	-2,922	-5,641	4,285	-933	-735
股权募资	387	0	0	0	0	0
债权募资	194	3,969	5,114	-404	19	-424
其他	-3,225	-4,649	-4,649	-3,305	-3,638	-4,316
筹资活动现金净流	-2,643	-679	465	-3,709	-3,620	-4,740
现金净流量	-185	-1,450	-283	2,285	2,488	2,807

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	15,870	13,720	13,782	15,935	18,328	21,065
应收款项	26,889	26,862	36,591	38,732	42,770	48,168
存货	22,504	22,564	20,516	29,032	31,742	34,635
其他流动资产	13,276	11,751	13,757	10,374	11,022	11,760
流动资产	78,539	74,897	84,646	94,073	103,862	115,628
%总资产	60.0%	60.5%	63.6%	67.3%	69.4%	71.6%
长期投资	24,258	17,131	15,684	15,684	15,684	15,684
固定资产	16,609	19,963	21,096	21,556	21,576	21,305
%总资产	12.7%	16.1%	15.8%	15.4%	14.4%	13.2%
无形资产	7,814	7,703	7,450	7,847	8,028	8,206
非流动资产	52,323	48,849	48,495	45,731	45,898	45,776
%总资产	40.0%	39.5%	36.4%	32.7%	30.6%	28.4%
资产总计	130,862	123,746	133,141	139,804	149,760	161,404
短期借款	7,545	11,035	11,155	12,192	13,211	12,787
应付款项	29,690	22,554	29,322	37,349	42,280	47,793
其他流动负债	12,761	9,396	8,489	4,569	4,863	5,653
流动负债	49,996	42,985	48,966	54,110	60,354	66,233
长期贷款	14,944	15,412	19,980	16,980	15,980	15,980
其他长期负债	6,754	5,510	4,323	5,200	5,114	5,055
负债	71,695	63,908	73,268	76,289	81,447	87,268
普通股股东权益	56,407	57,137	57,568	60,918	65,407	70,921
其中：股本	8,678	8,678	8,649	8,649	8,649	8,649
未分配利润	25,734	26,477	27,002	30,660	35,149	40,663
少数股东权益	2,760	2,701	2,304	2,596	2,906	3,215
负债股东权益合计	130,862	123,746	133,141	139,804	149,760	161,404

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.404	0.406	0.562	0.705	0.865	1.063
每股净资产	6.500	6.584	6.656	7.044	7.563	8.200
每股经营现金净流	0.313	0.247	0.564	0.197	0.814	0.958
每股股利	0.210	0.320	0.320	0.282	0.346	0.425
回报率						
净资产收益率	6.22%	6.16%	8.44%	10.01%	11.44%	12.96%
总资产收益率	2.68%	2.84%	3.65%	4.36%	5.00%	5.69%
投入资本收益率	4.04%	3.95%	4.43%	6.27%	7.48%	8.70%
增长率						
主营业务收入增长率	13.08%	-3.39%	14.58%	15.96%	15.86%	15.57%
EBIT 增长率	79.30%	0.57%	26.83%	35.54%	23.90%	22.65%
净利润增长率	52.04%	0.41%	38.01%	25.47%	22.74%	22.82%
总资产增长率	5.92%	-5.44%	7.59%	5.00%	7.12%	7.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	203.6	197.1	206.9	215.0	205.0	200.0
存货周转天数	196.4	251.8	209.7	250.0	240.0	230.0
应付账款周转天数	130.0	112.0	96.5	130.0	125.0	120.0
固定资产周转天数	84.8	90.6	96.9	81.8	68.6	57.3
偿债能力						
净负债/股东权益	8.20%	18.56%	28.87%	20.73%	15.80%	10.29%
EBIT 利息保障倍数	-14.3	66.6	23.5	24.7	26.4	39.9
资产负债率	54.79%	51.64%	55.03%	54.57%	54.39%	54.07%

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	7	10	19	52
增持	1	2	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.22	1.23	1.21	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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	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