

中联重科 (000157)

2025 年年报点评: Q4 收入明显提速, 海外增长领跑行业

买入 (维持)

2026 年 03 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	45,478	52,107	62,007	73,296	84,902
同比 (%)	(3.39)	14.58	19.00	18.21	15.83
归母净利润 (百万元)	3,520	4,858	6,135	7,670	8,983
同比 (%)	0.41	38.01	26.27	25.03	17.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.41	0.56	0.71	0.89	1.04
P/E (现价&最新摊薄)	21.13	15.31	12.12	9.70	8.28

投资要点

■ Q4 收入明显提速, 土方机械增速亮眼

2025 年公司营收 521.07 亿元, 同比+14.58%; 归母净利润 48.58 亿元, 同比+38.01%; 扣非归母净利润 33.70 亿元, 同比+31.93%。单 Q4 公司实现营业收入 149.51 亿元, 同比+34.79%; 归母净利润 9.38 亿元, 同比+145.99%, 扣非归母净利润 7.27 亿元, 同比+99.73%。分地区看, ①国内市场收入 215.92 亿元, 同比-2.29%, 占收入比 41.44%, 国内逐季度复苏; ②海外市场收入 305.15 亿元, 同比+30.52%, 海外收入占比提升至 58.56%, 同比+30.52pct, 海外增速领跑行业。分产品看, ①传统优势产品: 2025 年公司混凝土机械实现收入 100.57 亿元, 同比+25.5%, 起重机械实现收入 166.37 亿元, 同比+12.5%。②土方机械: 2025 年实现收入 96.72 亿元, 同比+45.0%。③高机: 收入 59.71 亿元, 同比-12.63%。④农业机械: 收入 35.42 亿元, 同比-23.84%。展望 2026 年, 内销回升有望带动公司传统优势板块稳定回升, 新兴板块国内外拓展继续加速, 技术升级优势带来周期性减弱、成长性凸显。

■ 公司费控能力稳健, 盈利能力持续提升

2025 年公司实现销售毛利率 28.04%, 同比-0.13pct, 销售净利率 9.8%, 同比+1.1pct; 单 Q4 销售毛利率 27.89%, 同比+0.36pct, 环比-0.11pct, 销售净利率 7.16%, 同比+2.87pct。费用端来看, 2025 年公司期间费用率 18.60%, 同比-0.72pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.7%/4.0%/5.6%/0.4%, 同比分别+0.5/-0.9/-0.5/+0.3pct, 公司费控能力整体保持稳健。

■ 全球化战略加速推进, 新兴业务板块形成新增长极

(1) 公司坚定全球化发展战略, 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%。同时持续做深做透“端对端、本土化、数字化”海外业务直销体系。持续推进本地化建设, 高机匈牙利工厂建成投产; 扩建升级德国威尔伯特工厂项目, 并将其转型升级为综合性生产基地。

(2) 新兴业务板块来看, 土方机械、高空机械、矿山机械、农业机械增速领跑行业, 打造第二增长曲线。①土方机械: 公司实现 1.5-400 吨挖机产品型谱全覆盖, 国内 100 吨以上矿用挖机市场份额跃居行业前三, 26 年出口销售规模同比+57%, 挖掘机出口规模跃居国内前三。②高空作业机械: 技术上具备核心竞争优势, 超高米段直臂产品全球地位领先; 海外拓展进程顺利, 高米段产品在欧洲、美洲、亚太地区实现规模化出口。③农业机械: 落实国际化的发展战略, 26 年农业机械海外收入同比+21%。④具身智能: 全新开发 3 大类 6 款全新机器人产品, 涵盖足式、轮式等多款式具身智能人形机器人, 已有数十台进入工厂作业, 加速产业化落地。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到全球化加速推进叠加技术升级驱动业绩放量, 公司成长性有望持续强化, 我们上调公司 2026-2027 年归母净利润为 61.4 (原值 61.0) / 76.7 (原值 73.8) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 89.8 亿元, 当前市值对应 PE 12/10/8X, 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)	8.60
一年最低/最高价	6.75/10.16
市净率(倍)	1.29
流通 A 股市值(百万元)	60,799.16
总市值(百万元)	74,377.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.66
资产负债率(% ,LF)	55.03
总股本(百万股)	8,648.54
流通 A 股(百万股)	7,069.67

相关研究

《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》

2025-11-04

《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

中联重科三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>84,026</b>	<b>78,591</b>	<b>88,130</b>	<b>103,696</b>	<b>营业总收入</b>	<b>52,107</b>	<b>62,007</b>	<b>73,296</b>	<b>84,902</b>
货币资金及交易性金融资产	15,852	23,152	4,659	28,683	营业成本(含金融类)	37,497	44,314	52,186	60,364
经营性应收款项	39,025	35,855	48,329	49,201	税金及附加	359	416	484	582
存货	20,516	11,488	26,202	17,395	销售费用	4,537	5,085	5,864	6,622
合同资产	6	0	0	0	管理费用	2,057	2,356	2,712	3,056
其他流动资产	8,626	8,096	8,940	8,419	研发费用	2,895	3,410	4,031	4,670
<b>非流动资产</b>	<b>49,115</b>	<b>50,441</b>	<b>51,951</b>	<b>53,562</b>	财务费用	203	241	366	0
长期股权投资	4,079	4,374	4,703	5,099	加:其他收益	908	641	705	634
固定资产及使用权资产	14,515	16,523	17,504	18,202	投资净收益	287	125	191	365
在建工程	7,259	5,713	5,283	5,165	公允价值变动	21	188	207	227
无形资产	4,647	5,280	5,987	6,704	减值损失	(612)	(1,026)	(1,051)	(1,154)
商誉	2,745	2,680	2,605	2,521	资产处置收益	548	1,340	1,713	1,342
长期待摊费用	45	45	45	45	<b>营业利润</b>	<b>5,712</b>	<b>7,452</b>	<b>9,417</b>	<b>11,022</b>
其他非流动资产	15,825	15,825	15,825	15,825	营业外净收支	161	68	75	86
<b>资产总计</b>	<b>133,141</b>	<b>129,032</b>	<b>140,081</b>	<b>157,258</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,874</b>	<b>7,521</b>	<b>9,492</b>	<b>11,108</b>
<b>流动负债</b>	<b>48,966</b>	<b>38,200</b>	<b>40,918</b>	<b>48,372</b>	减:所得税	767	864	1,161	1,385
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,155	7,842	7,842	7,842	<b>净利润</b>	<b>5,107</b>	<b>6,657</b>	<b>8,332</b>	<b>9,723</b>
经营性应付款项	20,446	15,841	16,051	20,838	减:少数股东损益	248	522	662	740
合同负债	1,437	2,216	2,609	3,018	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,858</b>	<b>6,135</b>	<b>7,670</b>	<b>8,983</b>
其他流动负债	15,928	12,302	14,416	16,673	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.71	0.89	1.04
非流动负债	24,302	24,302	24,302	24,302	EBIT	5,092	7,473	9,042	10,547
长期借款	19,980	19,980	19,980	19,980	EBITDA	6,635	8,950	10,506	12,011
应付债券	2,000	2,000	2,000	2,000	毛利率(%)	28.04	28.53	28.80	28.90
租赁负债	481	481	481	481	归母净利率(%)	9.32	9.89	10.46	10.58
其他非流动负债	1,842	1,842	1,842	1,842	收入增长率(%)	14.58	19.00	18.21	15.83
<b>负债合计</b>	<b>73,268</b>	<b>62,502</b>	<b>65,220</b>	<b>72,674</b>	归母净利润增长率(%)	38.01	26.27	25.03	17.12
归属母公司股东权益	57,568	63,703	71,373	80,356					
少数股东权益	2,304	2,826	3,488	4,228					
<b>所有者权益合计</b>	<b>59,873</b>	<b>66,529</b>	<b>74,861</b>	<b>84,584</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>133,141</b>	<b>129,032</b>	<b>140,081</b>	<b>157,258</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,874	12,895	(16,617)	26,164	每股净资产(元)	6.66	7.37	8.25	9.29
投资活动现金流	(5,641)	(1,074)	(783)	(1,048)	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	465	(4,521)	(1,092)	(1,092)	ROIC(%)	4.92	6.95	7.86	8.39
现金净增加额	(283)	7,299	(18,492)	24,023	ROE-摊薄(%)	8.44	9.63	10.75	11.18
折旧和摊销	1,544	1,477	1,464	1,464	资产负债率(%)	55.03	48.44	46.56	46.21
资本开支	(4,552)	(1,092)	(853)	(1,245)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.31	12.12	9.70	8.28
营运资本变动	(2,196)	4,248	(26,370)	14,751	P/B(现价)	1.29	1.17	1.04	0.93

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>