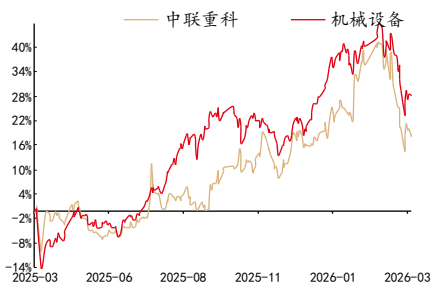


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.36
总股本/流通股本(亿股)	86.49 / 70.70
总市值/流通市值(亿元)	723 / 591
52周内最高/最低价	10.00 / 6.80
资产负债率(%)	55.0%
市盈率	14.93
	香港中央结算(代理人)
第一大股东	有限公司(HKSCC NOMINEES LIMITED)

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基贇
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

中联重科(000157)

业绩快速增长，外销增速亮眼

● 事件描述

公司发布 2025 年年报，实现营收 521.07 亿元，同增 14.58%；实现归母净利润 48.58 亿元，同增 38.01%；实现扣非归母净利润 33.70 亿元，同增 31.93%。其中，单 Q4 实现营收 149.51 亿元，同增 34.79%；实现归母净利润 9.38 亿元，同增 145.99%；实现扣非归母净利润 7.26 亿元，同增 99.69%。

● 事件点评

土方机械同增超 40%；境外收入同增超 30%。分产品来看，公司 2025 年混凝土机械、起重机械、土方机械、高空机械、其他机械和产品、农业机械、金融服务分别实现收入 100.57、166.37、96.72、59.71、57.82、35.42、4.47 亿元，同比增速分别为 25.50%、12.52%、44.99%、-12.63%、42.66%、-23.84%、-5.20%。分地区来看，公司境内、境外分别实现收入 215.92、305.15 亿元，同比增速分别为 -2.29%、30.52%。2025 年公司境外收入占比超 58%，境外毛利占比超 64%。

毛利率基本保持稳定，费用管控得当。毛利率方面，公司 2025 年毛利率同减 0.13pct 至 28.04%，其中境内毛利率同增 0.11pct 至 24.17%，境外毛利率同减 1.27pct 至 30.78%。费用率方面，公司 2025 年期间费用率同减 0.72pct 至 18.60%，其中销售费用率同增 0.53pct 至 8.71%；管理费用率同减 0.98pct 至 3.95%；财务费用率同增 0.26pct 至 0.39%；研发费用率同减 0.53pct 至 5.56%。

坚持全球化战略，持续推进海外研发制造基地拓展升级。出口区域方面，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%；产品方面，土方机械、高空机械、矿山机械、农业机械增速领跑行业。网点布局方面，公司完成英国、韩国、摩洛哥等国家的布局；网点建设加速向中小城市下沉推进，全年累计新增建设网点超 40 个；海外本土化员工总人数约 6000 人，服务备件仓库 220 多个。海外研发制造基地方面，公司在意大利、德国、墨西哥、巴西、土耳其、美国、匈牙利等国家拥有生产基地。其中，高机匈牙利工厂建成投产，通过本地化生产推动业务深度发展；扩建升级德国威尔伯特工厂项目。

加速形成新质生产力，具身智能机器人样机达到国际先进水平。2025 年，公司开展研发项目超 1800 项，攻克了 463 项关键技术，开发了 361 款新产品，打造了 3 款全球之最、3 款行业首创产品。开发了 234 款海外产品、58 款新能源产品。代表新质生产力的机器人、氢能产品等未来新产业已初具规模，公司已累计开发出 4 大类 8 款具身智能机器人样机产品，达到国际先进水平，在物流分拣场景完成初步验证。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 588.59、661.69、742.31 亿元，同比增速分别为 12.96%、12.42%、12.18%；归母净利润分别为 58.93、69.95、82.01 亿元，同比增速分别为 21.30%、18.69%、17.24%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 12.27、10.34、8.82，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业景气度不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	52107	58859	66169	74231
增长率(%)	14.58	12.96	12.42	12.18
EBITDA（百万元）	6635.46	8700.18	10072.80	11552.68
归属母公司净利润（百万元）	4858.49	5893.48	6995.09	8201.37
增长率(%)	38.01	21.30	18.69	17.24
EPS（元/股）	0.56	0.68	0.81	0.95
市盈率（P/E）	14.88	12.27	10.34	8.82
市净率（P/B）	1.26	1.21	1.16	1.10
EV/EBITDA	14.24	10.49	8.95	7.60

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	52107	58859	66169	74231	营业收入	14.6%	13.0%	12.4%	12.2%
营业成本	37497	42100	47096	52666	营业利润	32.1%	24.3%	18.8%	17.3%
税金及附加	359	412	463	520	归属于母公司净利润	38.0%	21.3%	18.7%	17.2%
销售费用	4537	4826	5294	5790	获利能力				
管理费用	2057	2237	2448	2672	毛利率	28.0%	28.5%	28.8%	29.1%
研发费用	2895	3120	3441	3786	净利率	9.3%	10.0%	10.6%	11.0%
财务费用	203	246	215	172	ROE	8.4%	9.9%	11.2%	12.5%
资产减值损失	-95	-60	-70	-79	ROIC	4.7%	7.0%	7.9%	8.9%
营业利润	5712	7103	8442	9900	偿债能力				
营业外收入	252	160	173	195	资产负债率	55.0%	55.3%	55.5%	55.5%
营业外支出	90	62	68	73	流动比率	1.72	1.71	1.71	1.72
利润总额	5874	7201	8547	10021	营运能力				
所得税	767	864	1026	1203	应收账款周转率	1.76	1.65	1.74	1.83
净利润	5107	6337	7522	8819	存货周转率	1.74	1.95	1.95	1.95
归母净利润	4858	5893	6995	8201	总资产周转率	0.41	0.43	0.46	0.49
每股收益(元)	0.56	0.68	0.81	0.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.56	0.68	0.81	0.95
货币资金	13782	14814	16200	18763	每股净资产	6.66	6.89	7.20	7.59
交易性金融资产	2071	2071	2071	2071	估值比率				
应收票据及应收账款	34617	36902	39329	42106	PE	14.88	12.27	10.34	8.82
预付款项	3560	4000	4474	5003	PB	1.26	1.21	1.16	1.10
存货	20516	22693	25581	28398	现金流量表				
流动资产合计	84026	90090	97630	106512	净利润	5107	6337	7522	8819
固定资产	13837	16227	17993	19319	折旧和摊销	1544	1074	1086	1103
在建工程	7259	5534	4378	3603	营运资本变动	-2196	-1920	-2475	-2305
无形资产	4647	4488	4322	4149	其他	419	357	358	345
非流动资产合计	49115	49418	49624	49747	经营活动现金流净额	4874	5848	6490	7962
资产总计	133141	139508	147254	156259	资本开支	-4552	-805	-697	-579
短期借款	3220	3220	3220	3220	其他	-1089	409	450	477
应付票据及应付账款	20446	22824	25580	28549	投资活动现金流净额	-5641	-396	-246	-102
其他流动负债	25301	26644	28237	30011	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	48966	52687	57036	61780	债务融资	5114	200	200	200
其他	24302	24502	24702	24902	其他	-4649	-4620	-5058	-5496
非流动负债合计	24302	24502	24702	24902	筹资活动现金流净额	465	-4420	-4858	-5296
负债合计	73268	77190	81739	86682	现金及现金等价物净增加额	-283	1032	1386	2564
股本	8649	8649	8649	8649					
资本公积金	19144	19144	19144	19144					
未分配利润	27213	28331	29953	32167					
少数股东权益	2304	2748	3274	3892					
其他	2562	3446	4496	5726					
所有者权益合计	59873	62318	65515	69577					
负债和所有者权益总计	133141	139508	147254	156259					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048