

## 新兴业务加速放量，海外布局持续深化

### 中联重科 (000157.SZ) 2025 年年报业绩点评

#### ● 核心观点

公司 2025 年实现营收 521.07 亿元，同比增长 14.58%；归母净利润 48.58 亿元，同比增长 38.01%；扣非归母净利润 33.70 亿元，同比增长 31.93%。Q4 单季度实现营收 149.51 亿元，同比增长 34.79%；归母净利润 9.38 亿元，同比增长 145.99%；扣非归母净利润 7.26 亿元，同比增长 99.69%。

**利润率稳定，费用控制良好。** 毛利率方面，2025 年公司整体毛利率 28.04%，同比-0.13pct。其中境内毛利率 24.17%，同比+0.11pct；境外毛利率 30.78%，同比-1.27pct。净利率方面，2025 年公司销售净利率 9.8%，同比+1.0pct。费用率方面，2025 年期间费用率 18.60%，同比-0.72pct。其中销售费用率 8.71%，同比+0.53pct；管理费用率 3.95%，同比-0.98pct；研发费用率 5.56%，同比-0.53pct；财务费用率 0.39%，同比+0.26pct。

**产业梯队成型，新兴业务加速放量。** 传统板块方面，混凝土机械收入 100.57 亿元，同比增长 25.5%；起重机械收入 166.37 亿元，同比增长 12.5%。新兴板块方面，土方机械收入 96.72 亿元，同比增长 44.99%。百吨级以上矿用挖机国内市场份额跃居行业前三，挖掘机出口规模跻身国内前三。高空作业机械收入 59.71 亿元，同比下降 12.63%。超高米段直臂产品全球领先，高米段产品在欧洲、美洲、亚太实现规模化出口。农业机械海外销售规模同比增长 21%。

**海外布局持续深化。** 公司 2025 年境外收入 305.15 亿元，同比增长 30.52%。在区域方面，非洲区域同比增长超 157%，拉美、东南亚、中东等新兴市场均实现高速增长。在网点布局方面，公司已建成 30 余个一级业务航空港、430 多个网点，海外本土化员工约 6000 人，服务本地化率提升至 60%。在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，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。

**盈利预测和投资建议：** 我们预计中联重科 2026-2028 年营业收入将分别达到 595.18/688.15/796.10 亿元，归母净利润分别实现 60.5/72.6/86.3 亿元，对应 PE 为 12.2x/10.2x/8.5x，6 个月 A 股目标价为 10.49 元，港股目标价为 8.30 元，维持“买入”评级。

**风险提示：** 国内工程机械复苏不及预期；工程机械出海进展不及预期；公司新产品开发进展不及预期。

#### 重要数据

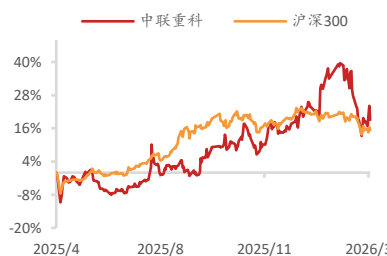
单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	52,107.13	59,517.91	68,814.77	79,610.23
增长率 (%)	14.58	14.22	15.62	15.69
归母净利润	4,858.49	6,048.02	7,257.29	8,633.96
增长率 (%)	38.01	24.48	19.99	18.97
EPS (元/股)	0.56	0.70	0.84	1.00
市盈率 (P/E)	15.18	12.20	10.17	8.54
市净率 (P/B)	1.28	1.25	1.20	1.16

数据来源: 公司公告, 麦高证券研究发展部

#### 证券研究报告

股票代码	000157.SZ
公司评级	买入
评级变动	维持
收盘价	8.53
目标价	10.49

#### 近 1 年股价走势



#### 分析师

张骥 S0650524120001  
联系邮箱: zhangji@mgzq.com

#### 联系人

刘康衡 S0650125020014  
联系邮箱: liukangheng@mgzq.com

#### 相关研究

- 《内外销持续共振，经营质量持续提升》2025.10.31
- 《2025H1 业绩稳健增长，持续受益于多元化、全球化发展战略》2025.09.23
- 《全球布局、品类创新注入长期成长动能，内销企稳有望迎来内外共振》2025.05.19

**财务报告预测与估值数据汇总**
**利润表 (百万元)**

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>52,107</b>	<b>59,518</b>	<b>68,815</b>	<b>79,610</b>
%同比增速	15%	14%	16%	16%
营业成本	37,497	42,553	49,073	56,626
毛利	14,610	16,965	19,742	22,984
%营业收入	28%	29%	29%	29%
税金及附加	359	417	482	557
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	4,537	4,345	4,955	5,652
%营业收入	9%	7%	7%	7%
管理费用	2,057	2,262	2,615	3,025
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	2,895	3,273	3,785	4,379
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	203	358	297	295
%营业收入	0%	1%	0%	0%
资产减值损失	-95	-3	-3	0
信用减值损失	-516	-200	-200	-200
其他收益	908	787	910	1,053
投资收益	287	-20	-24	-27
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	21	0	0	0
资产处置收益	548	625	723	837
<b>营业利润</b>	<b>5,712</b>	<b>7,500</b>	<b>9,015</b>	<b>10,738</b>
%营业收入	11%	13%	13%	13%
营业外收支	161	68	66	66
<b>利润总额</b>	<b>5,874</b>	<b>7,568</b>	<b>9,082</b>	<b>10,804</b>
%营业收入	11%	13%	13%	14%
所得税费用	767	681	817	972
净利润	5,107	6,887	8,264	9,832
%同比增速	27%	35%	20%	19%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>4,858</b>	<b>6,048</b>	<b>7,257</b>	<b>8,634</b>
%营业收入	9%	10%	11%	11%
少数股东损益	248	839	1,007	1,198
EPS (元/股)	0.56	0.70	0.84	1.00

**基本指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.56	0.70	0.84	1.00
BVPS	6.66	6.84	7.08	7.37
PE	15.18	12.20	10.17	8.54
PEG	0.40	0.50	0.51	0.45
PB	1.28	1.25	1.20	1.16
EV/EBITDA	14.24	10.49	8.72	7.38
ROE	8%	10%	12%	14%
ROIC	5%	8%	9%	10%

资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

**资产负债表 (百万元)**

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	13,782	14,901	14,176	14,489
交易性金融资产	2,071	2,071	2,071	2,071
应收账款及应收票据	34,617	34,120	37,932	43,729
存货	20,516	23,168	25,900	29,886
预付账款	3,560	3,948	4,656	5,335
其他流动资产	9,480	9,607	9,837	10,121
流动资产合计	84,026	87,814	94,570	105,631
长期股权投资	4,079	4,079	4,079	4,079
投资性房地产	71	71	71	71
固定资产合计	13,837	16,588	18,727	19,662
无形资产	4,647	4,500	4,349	4,102
商誉	2,745	2,745	2,745	2,745
递延所得税资产	2,766	2,766	2,766	2,766
其他非流动资产	20,969	18,270	15,473	13,471
<b>资产总计</b>	<b>133,141</b>	<b>136,835</b>	<b>142,781</b>	<b>152,527</b>
短期借款	3,220	2,226	1,083	969
应付票据及应付账款	20,446	23,268	26,232	30,703
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	815	1,053	1,192	1,335
应交税费	907	769	1,002	1,191
其他流动负债	23,579	22,850	23,435	24,730
流动负债合计	48,966	50,166	52,944	58,929
长期借款	19,980	19,980	19,980	19,980
应付债券	2,000	2,000	2,000	2,000
递延所得税负债	570	570	570	570
其他非流动负债	1,752	1,794	1,866	1,943
<b>负债合计</b>	<b>73,268</b>	<b>74,510</b>	<b>77,360</b>	<b>83,422</b>
归属于母公司的所有者权益	57,568	59,181	61,271	63,757
少数股东权益	2,304	3,144	4,150	5,348
<b>股东权益</b>	<b>59,873</b>	<b>62,324</b>	<b>65,421</b>	<b>69,105</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>133,141</b>	<b>136,835</b>	<b>142,781</b>	<b>152,527</b>

**现金流量表 (百万元)**

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4,874</b>	<b>7,213</b>	<b>5,657</b>	<b>6,138</b>
投资	-866	1,158	1,254	1,073
资本性支出	-4,552	-1,147	-717	-47
其他	-224	-42	-42	-45
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-5,641</b>	<b>-31</b>	<b>495</b>	<b>981</b>
债权融资	5,114	-952	-1,071	-37
股权融资	0	29	0	0
支付股利及利息	-3,683	-4,981	-5,807	-6,768
其他	-966	-177	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>465</b>	<b>-6,081</b>	<b>-6,878</b>	<b>-6,805</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-283</b>	<b>1,120</b>	<b>-726</b>	<b>313</b>

### 【投资评级说明】

本报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

我们在此提醒您，不同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。

#### 公司评级

买入：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在15%以上；

增持：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在5%到15%之间；

中性：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-5%到5%之间；

减持：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%到-5%之间；

卖出：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%以下。

#### 行业评级

优于大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在5%以上；

同步大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%到5%之间；

弱于大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%以下。

### 【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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

### 【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或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，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

## 麦高证券机构销售团队

姓名	职务	手机	邮箱
李莎韵	机构销售	18565599095	lishayun@mgzq.com
佟宇婷	机构销售	13522888135	tongyuting@mgzq.com
王佳瑜	机构销售	15393708503	wangjiayu@mgzq.com
刘沁然	机构销售	15190951726	liuqinran@mgzq.com