

# 公司经营业绩增长稳健，海外市场表现亮眼

——中联重科(000157)2025 年报点评

分析师： 宁前羽

SAC NO: S1150522070001

2026 年 04 月 01 日

机械设备-----工程机械整机

证券分析师

宁前羽

ningqy@bhzq.com

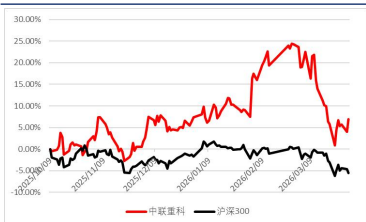
022-23839174

评级： 增持

上次评级： 增持

最新收盘价： 8.60

最近半年股价相对走势



相关研究报告

归母净利润增长明显，坚持优秀现金分红政策——中联重科(000157)2025年中报点评

2025.09.01

盈利能力稳步提升，新兴板块与海外业务增长强劲——中联重科(000157)2024 三季报点评

2024.11.01

经营业绩稳中有升，新兴板块表现亮眼——中联重科(000157)2024 半年报点评

2024.09.04

事件：

2026 年 3 月 31 日，公司公告 2025 年年度报告，2025 年公司实现营业收入 521.07 亿元，同比增长 14.58%；实现归母净利润 48.58 亿元，同比增长 38.01%；基本每股收益 0.56 元/股。

点评：

## ● 经营业绩增长稳健，盈利能力持续提升

2025 年第四季度公司实现营业收入 149.51 亿元，同比增长 34.79%；实现归母净利润 9.38 亿元，同比增长 145.99%。公司盈利能力持续提升，2025 年公司销售毛利率基本稳定，销售净利率为 9.80%，较 24 年增加 0.99 个百分点。费用方面，2025 年公司期间费用同比增长但费用率较 24 年同期减少 0.72 个百分点，其中公司管理费用率为 3.95%，较 24 年同期减少 0.98 个百分点。

## ● 海外收入强势增长，构建高效全球销服网络

2025 年公司实现海外市场收入 305.15 亿元，同比增长 30.52%，占 25 年营业收入 58.56%，创历史新高。分产品来看，公司混凝土机械、工程起重机械、建筑起重机械三大传统优势产品线整体出口销售规模同比增幅超 20%，海外业务规模与市场地位持续提升。土方机械在拉美等新兴区域涨幅超 77%，欧洲等高端市场涨幅突破 600%，公司挖掘机出口规模跃居国内前三，2025 年出口销售规模同比增幅超 57%，增速领跑行业。报告期内公司纵深推进网点布局与市场下沉，全年累计新增建设网点超 40 个。根据公司年报披露，公司全球已建成 30 余个一级业务航空港和 430 多个网点，海外本土化员工总人数约 6000 人，服务备件仓库 220 多个，产品广泛覆盖 170 多个国家和地区，构建起高效的全球销服网络。

## ● 秉承优秀现金分红政策，与股东共享经营成果

自 2000 年上市以来，公司已累计实施分红 28 次，累计分红金额约 306.1 亿元，历史整体分红率约为 47%。根据公司年报披露，公司拟再次向全体股东派发现金分红，拟每 10 股派发现金红利 2 元(含税)，加上此前中期每 10 股派发现金红利 2 元(含税)的分红，公司 2025 年度合计每 10 股派发现金红利 4 元(含税)，全年股息分派率超 71.21%。

## ● 盈利预测与评级

中性情境下，我们调整公司 2026-2028 年营业收入预期至 598.62、691.24、802.68 亿元；对应归母净利润分别为 59.75、71.81、86.48 亿元，EPS 分别为 0.69、0.83、1.00 元/股，维持“增持”评级。

## ● 风险提示

汇率波动风险。公司海外业务占比较高，汇率波动将对公司业绩产生影响。

原材料价格波动风险。钢材、石油等大宗商品价格变化将导致公司成本存在

上升风险。

**下游需求变化风险。**公司产品布局全面，下游面向众多应用行业，下游需求变化将对公司业绩产生一定影响。

**国际局势变化风险。**公司海外收入占比较高，海外收入将受国际局势影响。

**关键预期不能成立的风险。**本报告中公司盈利预测部分对公司收入预期及主要盈利能力指标等多项数据进行预测，若未来行业发展或公司经营情况出现与预测变动较大的情况将使测算模型存在偏差的风险。

财务摘要 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45,478	52,107	59,862	69,124	80,268
营业收入增长率%	-3.4%	14.6%	14.9%	15.5%	16.1%
息税前利润 (EBIT)	3,773	5,092	7,791	9,259	11,016
息税前利润增长率%	0.6%	34.9%	53.0%	18.8%	19.0%
归母净利润	3,520	4,858	5,975	7,181	8,648
归母净利润增长率%	0.4%	38.0%	23.0%	20.2%	20.4%
每股收益 (元)	0.41	0.56	0.69	0.83	1.00

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	13,720	13,782	14,104	15,077	19,132	营业收入	45,478	52,107	59,862	69,124	80,268
应收票据及应收账款	24,601	34,617	34,553	37,592	38,884	营业成本	32,668	37,497	42,910	49,389	57,156
预付账款	3,166	3,560	4,042	4,687	5,411	营业税金及附加	324	359	418	482	559
其他应收款	876	1,126	1,161	1,362	1,571	销售费用	3,721	4,537	4,735	5,385	6,229
存货	22,564	20,516	26,290	29,794	34,097	管理费用	2,242	2,057	2,149	2,482	2,898
其他流动资产	2,885	2,641	2,641	2,641	2,641	研发费用	2,769	2,895	3,310	3,802	4,399
流动资产合计	74,428	84,026	91,136	99,629	110,415	财务费用	56	203	507	502	487
长期股权投资	4,484	4,079	4,079	4,079	4,079	资产减值损失	-13	-95	-20	-20	-20
固定资产合计	11,286	13,837	13,578	13,223	12,773	信用减值损失	-570	-516	-470	-470	-470
无形资产	5,026	4,647	4,490	4,327	4,160	其他收益	602	908	965	1,111	1,310
商誉	2,617	2,745	2,745	2,745	2,745	投资收益	-16	287	210	207	241
长期待摊费用	47	45	45	45	45	公允价值变动收益	-38	21	0	0	0
其他非流动资产	1,279	1,441	1,441	1,441	1,441	资产处置收益	663	548	655	726	803
资产总计	123,746	133,141	139,679	147,522	157,591	营业利润	4,326	5,712	7,172	8,638	10,404
短期借款	1,426	3,220	3,220	3,220	3,220	营业外收支	58	161	112	119	124
应付票据及应付账款	16,713	20,446	23,822	26,897	31,334	利润总额	4,383	5,874	7,285	8,757	10,528
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	374	767	814	995	1,219
应付职工薪酬	861	815	1,030	1,168	1,340	净利润	4,009	5,107	6,471	7,762	9,309
应交税费	607	907	867	1,055	1,233	归属于母公司所有者的净利润	3,520	4,858	5,975	7,181	8,648
其他流动负债	6,005	5,327	5,327	5,327	5,327	少数股东损益	488	248	496	581	662
长期借款	15,412	19,980	19,980	19,980	19,980	基本每股收益	0.41	0.56	0.69	0.83	1.00
预计负债	61	41	41	41	41						
负债合计	63,908	73,268	77,572	82,765	89,682	<b>财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
股东权益	59,838	59,873	62,108	64,757	67,908	营收增长率	-3.4%	14.6%	14.9%	15.5%	16.1%
						EBIT 增长率	0.6%	34.9%	53.0%	18.8%	19.0%
						净利润增长率	0.4%	38.0%	23.0%	20.2%	20.4%
						销售毛利率	28.2%	28.0%	28.3%	28.6%	28.8%
						销售净利率	8.8%	9.8%	10.8%	11.2%	11.6%
						ROE	6.2%	8.4%	10.1%	11.7%	13.5%
						ROIC	4.0%	4.7%	7.2%	8.3%	9.6%
						资产负债率	51.6%	55.0%	55.5%	56.1%	56.9%
						PE	17.63	15.41	12.45	10.36	8.60
						PB	1.10	1.30	1.25	1.21	1.16
						EV/EBITDA	14.79	14.24	9.82	8.33	6.82
现金流量表 (百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
净利润	4,009	5,107	6,471	7,762	9,309						
折旧与摊销	1,353	1,544	1,771	1,901	2,017						
经营活动现金流净额	2,142	4,874	5,496	6,997	11,058						
投资活动现金流净额	-2,922	-5,641	-224	-197	-133						
筹资活动现金流净额	-679	465	-4,968	-5,827	-6,871						
现金净变动	-1,450	-283	323	973	4,055						
期初现金余额	13,606	12,155	11,872	12,195	13,168						
期末现金余额	12,155	11,872	12,195	13,168	17,222						

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

### 风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**渤海证券研究所机构销售团队:****高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

**天津:**

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

**北京:**

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址: [www.bhqz.com](http://www.bhqz.com)