

中联重科(000157.SZ/01157.HK)

Q4 收入明显提速，高质量发展落实于报表

核心观点：

- **25Q4 收入明显提速，利润高速增长。**公司披露 25 年财报，25 年实现营业收入 521 亿元，同比+15%；实现归母净利润 48.6 亿元，同比+38%；毛利率为 28.0%，同比-0.2pct；归母净利率为 9.8%，同比+1.0pct。其中 25Q4 实现营业收入 150 亿元，同比+35%；实现归母净利润 9.4 亿元，同比+146%；归母净利率为 6.3%，同比+2.8pct。
- **新兴产品线+出海贡献显著的增量。**(1)分地区看，25 年公司海外、国内的营业收入分别为 305 亿元、216 亿元，同比+31%、-2%，海外收入占比提高至 59%，国内增速全年维度整体呈现前低后高，复苏趋势明显；(2)分产品看，25 年土方机械同比+45%>混凝土机械同比+26%>起重机械同比+13%>高空机械同比-13%>农业机械同比-24%，核心品类海外增长是亮点，25 年矿山机械海外收入增长超过 3 倍，土方机械、农业机械海外收入增速同比+57%、+21%；(3)未来产品线，截止到 2025 年末，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。
- **高质量经营落实于报表，高成长业绩内涵于股东回报。**25Q4 公司的固定资产、存货、应收账款周转率持续提升；25 年公司经营性现金流达到 49 亿元，实现翻倍以上增长。25 年公司现金分红总额达到 35 亿元，股份分配率高达 70%，与股东共享周期上行收益。
- **盈利预测与投资建议：周期性角度，公司受益于国内后周期产品复苏；成长性角度，公司已构建起成熟、新兴产品矩阵，并受益于出海；在财务端，公司将成长红利、报表质量与投资者回报相统一，将业绩内涵于股东回报。**预计公司 26-28 年实现归母净利润 62.20、80.23、100.41 亿元，参考可比公司估值，给予公司 A 股 26 年 16xPE。对应合理价值 11.51 元/股；参考 A/H 股溢价，H 股合理价值为 11.95 港元/股，维持 A/H 买入评级。
- **风险提示：宏观经济风险；全球贸易摩擦风险；汇兑风险。**

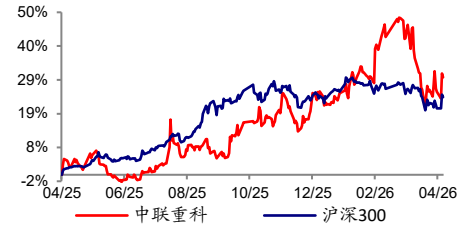
盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45,478	52,107	61,267	72,353	83,859
增长率 (%)	-3.4%	14.6%	17.6%	18.1%	15.9%
EBITDA	5,710	7,214	9,268	11,553	14,099
归母净利润	3,520	4,858	6,220	8,023	10,041
增长率 (%)	0.4%	38.0%	28.0%	29.0%	25.2%
EPS (元/股)	0.41	0.56	0.72	0.93	1.16
市盈率 (P/E)	17.8	15.4	12.3	9.5	7.6
ROE (%)	6.2%	8.4%	10.3%	12.6%	14.8%
EV/EBITDA	11.5	11.9	8.8	6.9	5.7

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	8.76 元/9.11 港元
合理价值	11.51 元/11.95 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2026-04-09

相对市场表现



分析师：孙柏阳



SAC 执证号: S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

分析师：汪家豪



SAC 执证号: S0260522120004



SFC CE No. BWR740



021-38003792



wangjiahao@gf.com.cn

请注意，孙柏阳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

中联重科 2025-10-16

(000157.SZ/01157.HK):后周期复苏蓄势，“价值+成长”领航

中联重科 2025-09-08

(000157.SZ/01157.HK):扣非利润高速增长，中期分红超预期

中联重科 2025-05-11

(000157.SZ/01157.HK):内销复苏由挖机向非挖扩散，海外稳步增长

联系人：张智林 021-38003744

gfzhangzhilin@gf.com.cn

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	74,428	84,026	77,949	81,733	90,482
货币资金	13,720	13,782	12,520	12,520	12,520
应收及预付	27,769	38,183	31,288	32,898	38,136
存货	22,564	20,516	23,003	24,845	28,010
其他	10,375	11,545	11,138	11,471	11,816
非流动资产总额	49,318	49,115	50,653	51,409	51,515
长期股权投资	4,484	4,079	4,500	4,500	4,500
固定资产	11,286	13,837	16,538	18,565	19,941
在建工程	8,677	7,259	6,259	5,259	4,259
使用权资产	605	678	678	678	678
无形资产	5,026	4,647	4,377	4,107	3,837
其他	19,239	18,615	18,300	18,300	18,300
资产总额	123,746	133,141	128,602	133,142	141,997
流动负债总额	42,985	48,966	45,701	48,678	55,078
短期借款	1,426	3,220	3,169	3,568	5,862
应付及预收	18,614	21,883	23,032	25,610	29,716
其他	22,945	23,863	19,500	19,500	19,500
非流动负债总额	20,922	24,302	19,800	17,800	15,800
长期借款	15,412	19,980	12,000	10,000	8,000
应付债券	0	2,000	2,000	2,000	2,000
其他	5,510	2,323	5,800	5,800	5,800
负债总额	63,908	73,268	65,501	66,478	70,878
股本	8,678	8,649	8,649	8,649	8,649
其他	48,459	48,920	51,889	55,118	59,154
归母权益合计	57,137	57,568	60,537	63,767	67,803
少数股东权益	2,701	2,304	2,564	2,898	3,316
负债和股东权益	123,746	133,141	128,602	133,142	141,997

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45,478	52,107	61,267	72,353	83,859
营业成本	32,668	37,497	43,584	51,110	59,315
营业税金及附加	324	359	398	470	545
销售费用	3,721	4,537	4,718	5,065	5,032
管理费用	2,242	2,057	2,451	2,894	2,935
研发费用	2,769	2,895	3,247	3,835	3,858
财务费用	56	203	490	313	374
资产信用减值损失	-584	-612	-620	-620	-620
公允价值变动收益	-38	21	-30	-30	-30
投资收益	-16	287	0	0	0
营业利润	4,326	5,712	7,130	9,216	11,551
营业外收支	58	161	70	70	70
利润总额	4,383	5,874	7,200	9,286	11,621
所得税费用	374	767	720	929	1,162
合并净利润	4,009	5,107	6,480	8,357	10,459
少数股东损益	488	248	259	334	418
归母净利润	3,520	4,858	6,220	8,023	10,041
EPS (元/股)	0.41	0.56	0.72	0.93	1.16

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2,142	4,874	12,419	9,163	7,765
合并净利润	4,009	5,107	6,480	8,357	10,459
折旧摊销	1,353	1,544	1,599	1,774	1,924
营运资金变动	-3,320	-2,196	2,511	-1,807	-5,242
其他	0	0	315	0	0
投资活动现金流净额	-2,922	-5,641	-14	-2,180	-1,680
资本性开支	-3,933	-4,552	-3,047	-2,550	-2,050
投资	216	177	-557	0	0
其他	796	-1,267	3,591	370	370
融资活动现金流净额	-679	465	-11,777	-7,003	-6,105
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	3,969	5,114	-10,993	-1,600	293
股利分配与偿付利息	-3,482	-3,683	-4,516	-5,402	-6,398
其他	-1,167	-966	3,732	0	0
现金净增加额	-1,450	-283	648	0	0
期初现金余额	13,606	12,155	11,872	12,520	12,520
期末现金余额	12,155	11,872	12,520	12,520	12,520

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-3.4%	14.6%	17.6%	18.1%	15.9%
营业利润增长率	4.2%	32.1%	24.8%	29.3%	25.3%
归母净利润增长率	0.4%	38.0%	28.0%	29.0%	25.2%
获利能力					
毛利率	28.2%	28.0%	28.9%	29.4%	29.3%
净利率	8.8%	9.8%	10.6%	11.6%	12.5%
ROE	6.2%	8.4%	10.3%	12.6%	14.8%
偿债能力					
资产负债率	51.6%	55.0%	50.9%	49.9%	49.9%
有息负债率	13.6%	18.9%	13.4%	11.7%	11.2%
流动比率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6
利息保障倍数	7.6	9.5	9.8	16.6	32.6
营运能力					
应收账款周转率	1.9	1.8	2.3	2.6	2.6
存货周转率	1.4	1.8	1.9	2.1	2.1
应付账款周转率	3.7	3.4	4.0	4.5	4.5
每股指标					
每股收益	0.41	0.56	0.72	0.93	1.16
每股净资产	6.58	6.66	7.00	7.37	7.84
每股经营现金流	0.25	0.56	1.44	1.06	0.90
估值比率					
PE	17.8	15.4	12.3	9.5	7.6
PB	1.1	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.5	11.9	8.8	6.9	5.7

广发机械行业研究小组

- 孙柏阳：首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 汪家豪：联席首席分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 范方舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 王宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 蒲明琪：资深分析师，纽约大学计量金融硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 黄晓萍：高级分析师，复旦大学金融硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 张智林：高级研究员，同济大学建筑学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 许贝尔：研究员，伦敦政治经济学院金融学硕士，2026年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。