

买入（维持）

海外业务增长延续，土方&矿山机械加速发展

中联重科（000157）2025 年报点评

2026 年 4 月 9 日

投资要点：

分析师：谢少威
SAC 执业证书编号：
S0340523010003
电话：0769-23320059
邮箱：
xieshaowei@dgzq.com.cn

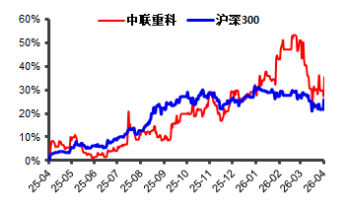
事件：中联重科发布2025年报。

点评：

主要数据 2026 年 4 月 8 日

收盘价(元)	8.84
总市值(亿元)	764.53
AH 总股本(亿股)	86.49
AH 流通股本(亿股)	86.22
ROE (TTM)	8.44%
12 月最高价(元)	10.16
12 月最低价(元)	6.75

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

■ **2025Q4 归母净利润同比高增。**2025 年，公司实现营收为 521.07 亿元，同比增长 14.58%；归母净利润为 48.58 亿元，同比增长 38.01%。毛利率为 28.04%，同比下降 0.13pct；净利率为 9.80%，同比提升 0.99pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动情况为 +0.53pct、-0.98pct、-0.53pct、+0.26pct。2025Q4，公司实现营收为 149.51 亿元，同比增长 34.79%，环比增长 21.55%。归母净利润为 9.38 亿元，同比增长 145.99%，环比下降 18.82%。毛利率为 27.89%，同比提升 0.36pct，环比下降 0.11pct；净利率为 6.70%，同比提升 2.05pct，环比下降 3.10pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动情况为 +1.04pct、-0.96pct、-2.53pct、+1.64pct，分别环比变动情况为 +1.58pct、+0.06pct、+0.53pct、+0.16pct。

■ **土方机械表现亮眼，矿山机械加速发展。**2025 年公司主导产品起重机械、混凝土机械营收分别为 166.37 亿元、100.57 亿元，分别同比增长 12.52%、25.50%。土方机械表现亮眼，公司通过完善微小挖型谱、提升中大挖性能等方面，构建覆盖全场景的产品矩阵，核心竞争力持续提升；整体营收为 96.72 亿元，同比增长 44.99%，其中国内营收同比增长超 13.00%，出口营收同比增长超 57.00%。矿山机械国内业务逆势增长，成功打入央企能源客户市场，加速向高端市场挺进；海外业务加快拓展全球高端矿山市场，海外营收同比增长超 3 倍。高空机械、农业机械营收分别为 59.71 亿元、35.42 亿元，分别同比下降 12.63%、23.84%。

■ **多元化市场布局，海外业务占比持续提升。**公司坚定海外发展战略，通过多元化市场布局与产品矩阵共进，2025 年海外业务营收为 305.15 亿元，同比增长 30.52%，其中，非洲、拉美、东南亚、中东等新兴区域高速增长。海外业务营收占比为 58.56%，同比提升 7.15pct。公司已完成全球研发制造网络的战略性布局，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，并将其转型升级为综合性生产基地。公司在英国、韩国、摩洛哥等国家布局；同时，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。目前，公司已构建高效的全球销服网络，已建成 30 余个一级业务航空港和 430 多个网点，产品广泛覆盖 170 多个国家和地区，销服能力提升。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **投资建议：维持“买入”评级。**预计公司2026-2028年EPS分别为0.68元、0.83元、0.97元，对应PE分别为13倍、11倍、9倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）若基建/房地产投资不及预期，公司产品需求减弱；（2）若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致公司业绩承压；（3）若原材料价格大幅上涨，公司业绩将面临较大压力。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	52107	59781	69366	81323
营业总成本	47547	53946	62034	72475
营业成本	37497	42789	49305	57687
营业税金及附加	359	418	486	569
销售费用	4537	4932	5622	6409
管理费用	2057	2232	2567	2952
财务费用	203	304	456	684
研发费用	2895	3271	3598	4174
其他经营收益	1152	1309	1328	1352
公允价值变动净收益	21	(0)	(0)	(0)
投资净收益	287	176	176	176
营业利润	5712	7145	8660	10200
加 营业外收入	252	0	0	0
减 营业外支出	90	0	0	0
利润总额	5874	7145	8660	10200
减 所得税	767	772	935	1102
净利润	5107	6373	7725	9099
减 少数股东损益	248	478	579	682
归母公司所有者的净利润	4858	5895	7145	8416
基本每股收益(元)	0.56	0.68	0.83	0.97

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn