

2026年04月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

量质齐升，全球化与多元化打开成长天花板

—中联重科（000157.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

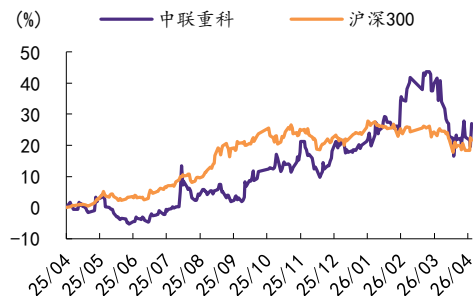
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-09

当前股价(元)	8.76
总市值(亿元)	758
总股本(百万股)	8649
流通股本(百万股)	7070
52周价格范围(元)	7.01-10
日均成交额(百万元)	600.93

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中联重科（000157）：业务结构优化，新业务打开长期成长空间》2025-11-23
- 《中联重科（000157）：国际市场持续突破，海外业务表现亮眼》2024-11-01
- 《中联重科（000157）：海外业务体系持续推进，助力营收利润双增长》2024-09-01

业绩量质齐升，盈利质量与现金流创近年新高，增长可持续性增强

2025 年公司经营实现营收与利润双增长，且盈利质量大幅跃升，基本面底盘持续夯实。业绩端，全年实现营业收入 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%，利润增速显著高于营收增速。盈利端，公司毛利率 28.04% 保持稳定，归母净利率 9.32%，同比提升 1.58 个百分点。现金流端，2025 年经营性现金流净额 48.74 亿元，同比增长 128%，与归母净利润之比达到 100%，利润基本实现全额现金回笼，创近年来新高；展望后续，公司扩张性资本开支进入尾期，资本支出稳步收缩，前期形成的固定资产将逐步释放经营杠杆效应，未来自由现金流会随着利润的增长实现同步大幅增长，盈利的可持续性与抗风险能力持续增强。

全球化战略成效领跑行业，海外业务成核心增长引擎，成长空间充足

海外业务已成为公司业绩增长的核心支柱，且长期成长空间明确。增长表现上，2025 年公司境外收入达到 305.15 亿元，同比增长 31%，占总营收比重提升至 58.56%，海外业务已成为公司第一收入来源；过去四年海外收入年均复合增速高达 52%，增速领跑行业。体系支撑上，公司持续做深做透“端对端、数字化、本土化”的海外业务直销体系，海外本地化布局行业领先，全球供应链体系已全面建立，本地化市场开拓及运营能力显著增强，推动海外业务从规模扩张向价值升级，对公司利润的贡献持续加大。增长展望上，海外端到端、数字化、本土化业务体系将持续深化落地，叠加混凝土、起重、土方、矿山等高毛利产品结构持续优化，海外市场规模与盈利水平仍有较大提升空间，将长期为公司业绩增长提供核心动能。

多元化战略纵深推进，周期属性弱化，长期成长天花板持续打开

公司战略转型成效显著，多板块业务构建起第二、第三增长曲线，成长属性持续强化。核心主业布局上，2026 年公司将以工程机械、矿山机械、农业机械“三箭齐发”，加速迈向全球综合性高端装备制造龙头。其中，矿山机械作为与工程

机械、农业机械同级别的核心板块，已实现露天开采全工序、采矿选矿全流程的产品布局，可提供一站式设备解决方案；农业机械海外销售规模同比增幅超 21%，已完成从“单品开发”“整套产品解决方案开发”的转型升级；土方机械2025年完成 15 款小挖、微挖产品的开发上市，新建专用智能生产工厂，目标跻身海内外行业头部。预计 2026 年国内工程机械行业将呈现温和复苏态势，起重机械、混凝土机械市场均将保持增长，国家基建政策加码、超大型工程落地、新能源产品加速渗透、设备置换需求释放四大核心因素，将为国内业务提供稳定的需求支撑。新兴业务与技术赋能上，公司前瞻布局具身智能机器人，具备软硬件一体化全栈自研等多方面优势，已完成多款产品开发并启动工厂建设，逐步推进小批量生产。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 608.56、713.59、823.17 亿元，EPS 分别为 0.68、0.81、0.97 元。当前股价对应 PE 分别为 12.9、10.8、9.0 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争风险；经营风险；销量不及预期风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	52,107	60,856	71,359	82,317
增长率（%）	14.6%	16.8%	17.3%	15.4%
归母净利润（百万元）	4,858	5,870	7,043	8,411
增长率（%）	38.0%	20.8%	20.0%	19.4%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.68	0.81	0.97
ROE（%）	8.1%	9.7%	11.5%	13.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	13,782	10,678	8,536	8,821
应收款	35,742	40,076	45,037	49,699
存货	20,516	23,771	26,465	27,349
其他流动资产	13,986	15,171	16,593	18,077
流动资产合计	84,026	89,696	96,631	103,945
非流动资产:				
金融类资产	6,929	6,929	6,929	6,929
固定资产	13,837	14,631	14,184	13,579
在建工程	7,259	5,081	4,065	3,252
无形资产	4,647	4,415	4,182	3,962
长期股权投资	4,079	4,079	4,079	4,079
其他非流动资产	19,293	19,293	19,293	19,293
非流动资产合计	49,115	47,499	45,803	44,164
资产总计	133,141	137,195	142,435	148,109
流动负债:				
短期借款	3,220	3,220	3,220	3,220
应付账款、票据	20,446	23,689	27,764	32,072
其他流动负债	23,863	23,863	23,863	23,863
流动负债合计	48,966	52,451	57,010	61,877
非流动负债:				
长期借款	21,980	21,980	21,980	21,980
其他非流动负债	2,323	2,323	2,323	2,323
非流动负债合计	24,302	24,302	24,302	24,302
负债合计	73,268	76,753	81,313	86,179
所有者权益				
股本	8,649	8,649	8,649	8,649
股东权益	59,873	60,442	61,122	61,930
负债和所有者权益	133,141	137,195	142,435	148,109

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	5107	5921	7105	8484
少数股东权益	248	51	61	73
折旧摊销	1314	1616	1684	1628
公允价值变动	21	4	9	5
营运资金变动	-1816	-5289	-4518	-2163
经营活动现金净流量	4874	2303	4341	8027
投资活动现金净流量	-5641	1384	1463	1418
筹资活动现金净流量	-2336	-5341	-6409	-7654
现金流量净额	-3,103	-1,654	-605	1,792

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	52,107	60,856	71,359	82,317
营业成本	37,497	43,027	50,427	58,253
营业税金及附加	359	419	491	566
销售费用	4,537	4,990	5,851	6,585
管理费用	2,057	2,403	2,817	3,250
财务费用	203	911	973	921
研发费用	2,895	3,381	3,964	4,573
费用合计	9,692	11,685	13,606	15,329
资产减值损失	-95	-418	-300	-200
公允价值变动	21	4	9	5
投资收益	287	18	20	30
营业利润	5,712	6,130	7,364	8,804
加:营业外收入	252	110	120	130
减:营业外支出	90	40	45	50
利润总额	5,874	6,200	7,439	8,884
所得税费用	767	279	335	400
净利润	5,107	5,921	7,105	8,484
少数股东损益	248	51	61	73
归母净利润	4,858	5,870	7,043	8,411

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	14.6%	16.8%	17.3%	15.4%
归母净利润增长率	38.0%	20.8%	20.0%	19.4%
盈利能力				
毛利率	28.0%	29.3%	29.3%	29.2%
四项费用/营收	18.6%	19.2%	19.1%	18.6%
净利率	9.8%	9.7%	10.0%	10.3%
ROE	8.1%	9.7%	11.5%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	55.0%	55.9%	57.1%	58.2%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	1.5	1.5	1.6	1.7
存货周转率	1.8	1.8	1.9	2.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.56	0.68	0.81	0.97
P/E	15.6	12.9	10.8	9.0
P/S	1.5	1.2	1.1	0.9
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。