

中联重科(000157)

报告日期: 2026年04月29日

2026Q1 核心经营净利润高速增长, 外销景气与内销复苏双轮驱动

——中联重科点评报告

事件: 4月28日晚, 公司公布2026年一季度报。

投资要点

- **2026Q1 还原汇兑和土地处置收益后, 归母净利润同比增长超 50%**
 - 1) **营收:** 2026Q1 营收 130 亿元, 同比增长 7%。
 - 2) **境外:** 2026Q1 境外收入 74 亿元, 同比增长 13%, 占总营收的 57%; 境外收入中出口收入同比增长 12%。2026Q1 境内收入同比增长 0.2%。
 - 3) **业绩:** 2026Q1 归母净利润 8.8 亿元, 同比下降 37%。还原汇兑和土地处置收益后, 归母净利润同比增长超 50%; 还原汇兑后扣非归母净利润同比增长超 30%。
 - 4) **盈利能力:** 2026Q1 毛利率 27.7%, 同比下降 1.0pct; 归母净利率 6.8%, 同比下降 4.8pct, 还原汇兑和土地处置收益后, 归母净利率近 10%。
 - 5) **现金流:** 2026Q1 经营活动现金流净额 9.3 亿元, 同比增长 26%。
- **工程机械、农机、矿机“三箭齐发”, 全球化+品类扩张开辟增长空间**
 - 1) **全球化直销+产能布局持续推进:** 公司持续做深做透“端对端、本土化、数字化”海外业务直销体系。2026Q1 公司实现境外收入 74 亿元, 同比增长 13%, 占总营收的 57%。
 - 2) **非挖内销复苏核心弹性标的:** 受益风电等带动工程起重机需求增长, 电动搅拌车替代内燃搅拌车趋势等因素影响, 内需复苏由挖机传导至非挖。2025 年中联重科非挖中混凝土机械和起重机械板块收入占比达 51%, 为非挖内销复苏向上弹性标的。同时, 2026Q1 公司起重机械海外高端大吨位产品不断突破, 混凝土机械海外销售实现量额齐升, 高端市场不断突破, 欧洲区域快速增长。
 - 3) **土方机械海外高速增长:** 土方机械行业周期上行, 2026Q1 公司土方机械海外高速增长, 小挖供不应求, 中大挖延续较好增长势头。
 - 4) **农业机械、矿山机械打开空间:** 2026Q1 公司农机加速向高端产品和市场转型突破, 欧美高端市场增速迅速。2026Q1 公司矿机海外延续高增长态势, 国内主流吨位“矿挖+矿卡”组合在某能源大省市占率位列第一。
 - 5) **低估值人形机器人标的:** 公司已累计开发出多个大类数款样机产品, 并在工业制造、物流等多个场景完成阶段性验证, 为产品生态圈推广与销售奠定基础。
- **盈利预测:** 预计 2026-2028 年归母净利润为 61 亿、77 亿、95 亿元, 同比增长 26%、25%、24%, 4 月 30 日收盘价对应 PE 为 11、9、7 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外贸易摩擦风险; 汇率波动风险。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	52107	60408	69730	79345
(+/-) (%)	15%	16%	15%	14%
归母净利润	4858	6112	7651	9455
(+/-) (%)	38%	26%	25%	24%
每股收益(元)	0.56	0.71	0.88	1.09
P/E	14	11	9	7
ROE (%)	8%	10%	11%	12%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

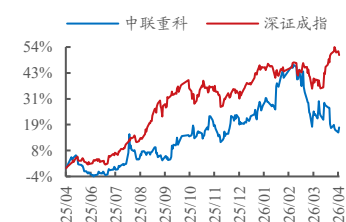
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 徐琛奇
 执业证书号: S1230525110002
 xuchenqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.09
总市值(百万元)	69,966.65
总股本(百万股)	8,648.54

股票走势图



相关报告

- 1 《2025 年业绩符合预期, 全球化+多元化+内销复苏驱动增长》2026.03.31
- 2 《工程机械、农机、矿机“三箭齐发”, 业绩增速有望领跑行业》2026.01.11
- 3 《三季报业绩超预期; 拟发行港股可转债推进全球化》2025.11.04

1 可比公司估值

图1: 工程机械行业重点公司估值表

代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB (LF)	ROE (摊薄) (2025)
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E		
600031	*三一重工	1871	20.35	84.1	108.0	133.4	161.0	22	17	14	12	2.1	10%
000425	*徐工机械	1169	9.95	65.7	90.6	111.1	132.1	18	13	11	9	1.9	11%
000528	*柳工	197	9.66	16.1	20.8	26.0	28.7	12	9	8	7	1.0	9%
000680	*山推股份	179	11.91	12.1	15.0	17.9	21.1	15	12	10	8	2.8	21%
	平均值	854	12.97	44.5	58.6	72.1	85.7	17	13	11	9	1.9	13%
000157	*中联重科	688	7.95	48.6	61.1	76.5	94.6	14	11	9	7	1.2	8%

注: *为浙商证券研究所覆盖标的; 三一重工、徐工机械、柳工、山推股份盈利预测采用 Wind 一致预期; 中联重科盈利预测采用浙商证券研究所预测; 柳工 PE 估值暂不考虑可转债。

资料来源: Wind, 浙商证券研究所预测

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	84,026	92,784	105,361	117,640
现金	13,782	20,920	27,007	29,926
交易性金融资产	2,071	2,071	2,071	2,071
应收账款	34,617	29,446	33,230	37,021
其它应收款	1,126	1,124	1,382	1,588
预付账款	3,560	4,003	4,678	5,240
存货	20,516	26,655	28,727	33,400
其他	8,355	8,565	8,266	8,396
非流动资产	49,115	51,886	51,137	51,898
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4,079	4,353	4,305	4,246
固定资产	13,837	14,737	15,360	15,779
无形资产	4,647	4,165	3,687	3,147
在建工程	7,259	6,087	5,190	4,552
其他	19,293	22,543	22,594	24,174
资产总计	133,141	144,670	156,498	169,538
流动负债	48,966	54,018	58,096	61,423
短期借款	3,220	3,434	2,693	3,116
应付款项	20,446	30,146	33,504	36,124
预收账款	0	0	0	0
其他	25,301	20,438	21,898	22,184
非流动负债	24,302	24,606	24,628	24,789
长期借款	19,980	20,080	20,280	20,580
其他	4,323	4,526	4,348	4,210
负债合计	73,268	78,624	82,723	86,213
少数股东权益	2,304	2,366	2,443	2,539
归属母公司股东权益	57,568	63,680	71,331	80,787
负债和股东权益	133,141	144,670	156,498	169,538

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	52,107	60,408	69,730	79,345
营业成本	37,497	43,066	49,271	55,575
营业税金及附加	359	423	484	553
营业费用	4,537	4,833	5,509	5,951
管理费用	2,057	2,326	2,650	2,698
研发费用	2,895	3,322	3,765	4,205
财务费用	203	351	219	266
资产减值损失	612	873	907	1,037
公允价值变动损益	21	21	21	21
投资净收益	287	287	287	287
其他经营收益	1,455	1,389	1,472	1,439
营业利润	5,712	6,912	8,705	10,807
营业外收支	161	189	184	178
利润总额	5,874	7,101	8,889	10,985
所得税	767	927	1,160	1,434
净利润	5,107	6,174	7,728	9,551
少数股东损益	248	62	77	96
归属母公司净利润	4,858	6,112	7,651	9,455
EBITDA	8,355	9,941	11,702	13,848
EPS (最新摊薄)	0.56	0.71	0.88	1.09

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	14.58%	15.93%	15.43%	13.79%
营业利润	32.06%	20.99%	25.94%	24.15%
归属母公司净利润	38.01%	25.80%	25.18%	23.58%
获利能力				
毛利率	28.04%	28.71%	29.34%	29.96%
净利率	9.80%	10.22%	11.08%	12.04%
ROE	8.12%	9.71%	10.94%	12.04%
ROIC	6.80%	8.02%	8.76%	9.59%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,874	11,023	4,927	3,029
净利润	5,107	6,174	7,728	9,551
折旧摊销	1,328	1,189	1,293	1,396
财务费用	203	351	219	266
投资损失	(287)	(287)	(287)	(287)
营运资金变动	(7,048)	9,528	(1,134)	(2,706)
其它	5,572	(5,932)	(2,893)	(5,191)
投资活动现金流	(5,641)	(30)	(3)	(557)
资本支出	(1,134)	(650)	(750)	(900)
长期投资	391	(276)	54	56
其他	(4,898)	896	694	287
筹资活动现金流	465	(3,854)	1,163	447
短期借款	1,793	214	(740)	422
长期借款	4,568	100	200	300
其他	(5,895)	(4,168)	1,703	(276)
现金净增加额	(302)	7,139	6,087	2,919

偿债能力

资产负债率	55.03%	54.35%	52.86%	50.85%
净负债比率	42.49%	38.15%	37.45%	36.15%
流动比率	1.72	1.72	1.81	1.92
速动比率	1.30	1.22	1.32	1.37

营运能力

总资产周转率	0.41	0.43	0.46	0.49
应收账款周转率	1.76	1.87	2.14	2.13
应付账款周转率	3.78	3.60	3.56	3.53

每股指标(元)

每股收益	0.56	0.71	0.88	1.09
每股经营现金	0.56	1.27	0.57	0.35
每股净资产	6.66	7.36	8.25	9.34

估值比率

P/E	14.15	11.25	8.99	7.27
P/B	1.19	1.08	0.96	0.85
EV/EBITDA	10.87	7.98	6.33	5.16

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究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。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>