

中联重科（000157）

2026 年中报点评：汇率波动导致盈利能力短期承压，Q3 起有望逐步缓解

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	45,478	52,107	59,860	68,630	77,951
同比（%）	(3.39)	14.58	14.88	14.65	13.58
归母净利润（百万元）	3,520	4,858	5,090	6,718	7,644
同比（%）	0.41	38.01	4.77	31.99	13.78
EPS-最新摊薄（元/股）	0.41	0.56	0.59	0.78	0.88
P/E（现价&最新摊薄）	16.44	11.91	11.37	8.61	7.57

投资要点

■ 营收增长提速，新兴板块持续发力

2026H1 公司实现营收 271.4 亿元，同比+9.2%；单 Q2 收入 141.8 亿元，同比+11.3%。分产品看，上半年起重机械/混凝土机械/土方机械收入分别为 78.3/65.3/52.8 亿元，同比分别-6.6%/+34.1%/+23.0%；矿山机械营收规模同比增长超 57.2%，土方、矿山等新兴板块有效对冲传统业务下滑。分地区看，26H1 境内/境外收入分别为 116.0/155.3 亿元，同比分别+5.1%/+12.5%，高景气的海外收入占比进一步提升。展望下半年，国内外共振向上景气度有望持续，公司新兴板块竞争力持续提升，收入端有望维持较快增长。

■ 汇率波动导致毛利率和净利率短期承压，Q3 起有望逐步缓解

2026H1 公司归母净利润 21.0 亿元，同比-24.0%；实现扣非归母净利润 8.3 亿元，同比-56.8%。单 Q2 实现归母净利润 12.2 亿元，同比-10.1%；实现扣非归母净利润 2.3 亿元，同比-78.2%。毛利率端，2026H1 公司销售毛利率 26.8%，同比-1.3pct，其中国内/海外同比分别+0.2/-2.7pct，海外受汇率波动影响较大。费用端，2026H1 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.7/-0.4/-0.4/+4.9pct，其中汇兑损失影响 12.6 亿元。净利率端，26H1 销售净利率 7.9%，同比-3.8pct，资产处置收益+政府补助部分对冲了汇兑损失。展望下半年，Q3 开始汇兑压力环比大幅减弱，随着公司土方和矿山板块放量带来结构性利好，公司盈利能力有望逐步回升。

■ 土方等业务开始放量，新兴业务板块形成新增长极

①**土方**：国内/出口收入同比增长 24.2%/22.7%，百吨级以上超大挖稳居行业前三。②**高机**：超高米段直臂产品全球地位领先，欧洲、澳洲、东南亚头部客户实现批量采购。③**农机**：持续推进“高端、国际、新能源”战略，26H1 海外销售规模同比增长超 33.3%，大马力混动产品突破欧美高端市场。④**矿机**：26H1 规模同比增长超 57.2%，国内外高端客户持续突破。⑤**具身智能**：推出 Z01 双足人形机器人、15KG 级四足机器人，并发布重工业级具身智能操作系统 RobotOps，加快产业化落地。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到短期汇率波动对公司利润形成一定扰动，但随着全球化布局持续深化、技术升级加快推进及新兴业务板块竞争力不断增强，公司中长期成长逻辑仍清晰。我们适当下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 50.9（原值 61.4）/67.2（原值 76.7）/76.4（原值 89.8）亿元，当前市值对应 PE 为 11/9/8X，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：国内行业需求回暖不及预期，行业竞争加剧，出海不及预期，汇率波动风险。

2026 年 08 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

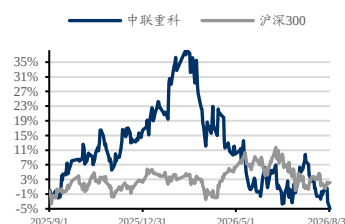
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.69
一年最低/最高价	6.68/10.16
市净率(倍)	1.00
流通 A 股市值(百万元)	47,301.09
总市值(百万元)	57,858.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.66
资产负债率(%，LF)	58.61
总股本(百万股)	8,648.54
流通 A 股(百万股)	7,070.42

相关研究

《中联重科(000157)：2026 年一季报点评：汇兑影响利润表现，全球化&新业务驱动业绩上行》

2026-04-29

《中联重科(000157)：2025 年年报点评：Q4 收入明显提速，海外增长领跑行业》

2026-03-31

中联重科三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	84,026	75,791	83,233	95,329	营业总收入	52,107	59,860	68,630	77,951
货币资金及交易性金融资产	15,852	14,764	10,896	18,343	营业成本(含金融类)	37,497	42,850	48,994	55,590
经营性应收款项	39,025	33,037	45,313	43,608	税金及附加	359	401	453	534
存货	20,516	19,953	18,154	25,083	销售费用	4,537	4,908	5,628	6,314
合同资产	6	0	0	0	管理费用	2,057	2,275	2,539	2,806
其他流动资产	8,626	8,036	8,870	8,295	研发费用	2,895	3,292	3,775	4,287
非流动资产	49,115	50,929	52,961	55,441	财务费用	203	1,197	686	390
长期股权投资	4,079	4,374	4,703	5,099	加:其他收益	908	641	705	634
固定资产及使用权资产	14,515	17,011	18,513	20,081	投资净收益	287	121	179	335
在建工程	7,259	5,713	5,283	5,165	公允价值变动	21	188	207	227
无形资产	4,647	5,280	5,987	6,704	减值损失	(612)	(1,005)	(1,005)	(1,084)
商誉	2,745	2,680	2,605	2,521	资产处置收益	548	1,294	1,604	1,232
长期待摊费用	45	45	45	45	营业利润	5,712	6,174	8,245	9,374
其他非流动资产	15,825	15,825	15,825	15,825	营业外净收支	161	66	70	79
资产总计	133,141	126,720	136,193	150,770	利润总额	5,874	6,240	8,315	9,453
流动负债	48,966	37,021	39,197	45,499	减:所得税	767	717	1,017	1,179
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,155	7,842	7,842	7,842	净利润	5,107	5,523	7,298	8,274
经营性应付款项	20,446	14,954	14,987	18,985	减:少数股东损益	248	433	580	630
合同负债	1,437	2,142	2,450	2,780	归属母公司净利润	4,858	5,090	6,718	7,644
其他流动负债	15,928	12,083	13,918	15,893	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.59	0.78	0.88
非流动负债	24,302	24,302	24,302	24,302	EBIT	5,092	7,180	8,264	9,358
长期借款	19,980	19,980	19,980	19,980	EBITDA	6,635	8,709	9,804	10,958
应付债券	2,000	2,000	2,000	2,000	毛利率(%)	28.04	28.42	28.61	28.69
租赁负债	481	481	481	481	归母净利率(%)	9.32	8.50	9.79	9.81
其他非流动负债	1,842	1,842	1,842	1,842	收入增长率(%)	14.58	14.88	14.65	13.58
负债合计	73,268	61,324	63,499	69,801	归母净利润增长率(%)	38.01	4.77	31.99	13.78
归属母公司股东权益	57,568	62,659	69,377	77,021					
少数股东权益	2,304	2,737	3,317	3,947					
所有者权益合计	59,873	65,396	72,694	80,968					
负债和股东权益	133,141	126,720	136,193	150,770					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	4,874	5,100	(1,269)	10,740	每股净资产(元)	6.66	7.24	8.02	8.91
投资活动现金流	(5,641)	(1,667)	(1,507)	(2,201)	最新发行在外股份(百万股)	8,649	8,649	8,649	8,649
筹资活动现金流	465	(4,521)	(1,092)	(1,092)	ROIC(%)	4.92	6.72	7.30	7.65
现金净增加额	(283)	(1,088)	(3,868)	7,447	ROE-摊薄(%)	8.44	8.12	9.68	9.93
折旧和摊销	1,544	1,528	1,541	1,600	资产负债率(%)	55.03	48.39	46.62	46.30
资本开支	(4,552)	(1,680)	(1,564)	(2,367)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.91	11.37	8.61	7.57
营运资本变动	(2,196)	(2,496)	(10,145)	563	P/B(现价)	1.01	0.92	0.83	0.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>