2026 年 10 月 29 日

中联重科（000157.SZ）

增持（维持评级）

公司点评

证券研究报告

营收稳步增长，汇兑拖累利润

业绩简评

2026 年 10 月 29 日，中联重科发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营收 400.19 亿元，同比+7.71%；归母净利润 29.61 亿元，同比-24.46%。其中，单三季度实现营收 128.84 亿元，同比+4.74%；归母净利润 8.59 亿元，同比-25.66%。

经营分析

毛利率下行叠加费用增加，盈利能力承压。2026 年前三季度公司毛利率 27.1%，同比下降 1.0pct，归母净利率 7.4%，同比下降 3.2pct。费用端，财务费用由上年同期净收益 1.2 亿元转为费用 11.8 亿元，同比增加 13.1 亿元，主要受汇兑损益影响；销售费用同比增长 21.9%，增速显著高于收入，销售费用率提升 1.1pct 毛利率下行、销售费用增加及汇兑损失共同挤压利润空间。

土方机械拓展成效显现，挖掘机出口有望贡献增量。公司持续推进土方机械业务发展，挖掘机产品覆盖大中小型市场，其中大中型挖掘机国内市场份额位居行业前列，小挖销售快速增长，挖掘机出口规模在国产品牌中保持领先。2026 年 1-9 月，全国挖掘机累计销量 21.4 万台，同比增长 23.1%；其中国内销量 10.5 万台，同比增长 16.3%，出口销量 11.0 万台，同比增长 30.4%，出口增速明显高于内销，累计出口量首次超过内销。海外需求持续增长为公司挖掘机业务拓展提供市场空间，土方机械有望成为公司相关多元化战略的重要增长来源。

出售路畅科技控股权，回笼资金支持核心战略投入。2026 年 10 月，公司公告拟以协议转让方式出售路畅科技 29.99%股份，并拟以所持 14%股份申报预受部分要约。按现有方案测算，交易完成后公司将不再控制路畅科技，预计对公司利润的影响约 2.9 亿元。公司表示，本次交易回收资金将用于相关多元化、全球化及数字化战略投入，有助于优化资源配置、提高经营效率。

盈利预测、估值与评级

预计公司 26-28 年营收为 559.16/611.93/677.40 亿元，同比+7.3%/9.4%/10.7%，实现归母净利润 41.26/54.38/61.74 亿元，同比-15.1%/+31.8%/+13.5%，对应 PE 分别为 12.4/9.4/8.3 倍，维持“增持”评级。

风险提示

国内工程机械需求不及预期；海外市场竞争加剧；汇率波动风险；新兴业务拓展不及预期；原材料价格上涨风险。

机械组

分析师：满在朋（执业 S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：倪赵义（执业 S1130524120001）

nizhaoyi@gjzq.com.cn

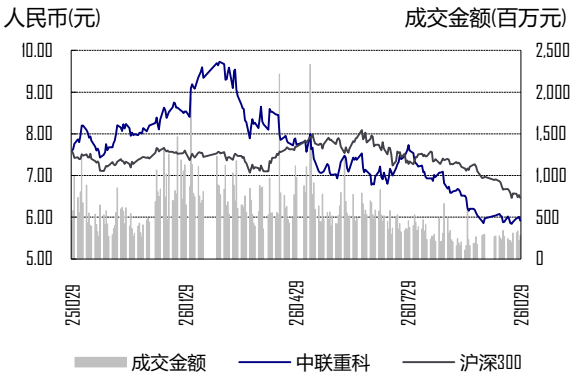
市价（人民币）：5.92 元

相关报告：

1.《中联重科公司点评：汇兑扰动利润端，新兴板块高增长》，2026.8.28

2.《中联重科公司点评：海外增速表现优异，利润加速释放》，2026.3.31

3.《中联重科公司点评：内外销共振，拟发行港股可转债》，2025.10.31



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	45,478	52,107	55,916	61,193	67,740
营业收入增长率	-3.39%	14.58%	7.31%	9.44%	10.70%
归母净利润(百万元)	3,520	4,858	4,126	5,438	6,174
归母净利润增长率	0.41%	38.01%	-15.07%	31.80%	13.53%
摊薄每股收益(元)	0.406	0.562	0.477	0.629	0.714
每股经营性现金流净额	0.25	0.56	0.91	0.80	0.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.16%	8.44%	6.91%	8.63%	9.26%
P/E	17.82	15.36	12.41	9.41	8.29
P/B	1.10	1.30	0.86	0.81	0.77

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**47,075**	**45,478**	**52,107**	**55,916**	**61,193**	**67,740**
增长率		-3.4%	14.6%	7.3%	9.4%	10.7%
主营业务成本	-34,109	-32,668	-37,497	-40,602	-44,398	-49,114
%销售收入	72.5%	71.8%	72.0%	72.6%	72.6%	72.5%
毛利	12,966	12,810	14,610	15,314	16,795	18,626
%销售收入	27.5%	28.2%	28.0%	27.4%	27.4%	27.5%
营业税金及附加	-330	-324	-359	-335	-367	-339
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
销售费用	-3,557	-3,721	-4,537	-4,865	-5,201	-5,690
%销售收入	7.6%	8.2%	8.7%	8.7%	8.5%	8.4%
管理费用	-1,904	-2,242	-2,057	-2,097	-2,264	-2,506
%销售收入	4.0%	4.9%	3.9%	3.8%	3.7%	3.7%
研发费用	-3,441	-2,769	-2,895	-3,131	-3,427	-3,793
%销售收入	7.3%	6.1%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
息税前利润（EBIT）	3,734	3,755	4,763	4,886	5,536	6,298
%销售收入	7.9%	8.3%	9.1%	8.7%	9.0%	9.3%
财务费用	260	-56	-203	-872	-134	-109
%销售收入	-0.6%	0.1%	0.4%	1.6%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-884	-584	-612	-582	-592	-587
公允价值变动收益	-37	-38	21	20	20	20
投资收益	-187	-58	257	200	200	200
%税前利润	n.a	n.a	4.4%	4.2%	3.2%	2.9%
营业利润	4,152	4,326	5,712	4,752	6,130	6,921
营业利润率	8.8%	9.5%	11.0%	8.5%	10.0%	10.2%
营业外收支	75	58	161	50	50	50
税前利润	4,228	4,383	5,874	4,802	6,180	6,971
利润率	9.0%	9.6%	11.3%	8.6%	10.1%	10.3%
所得税	-457	-374	-767	-384	-433	-488
所得税率	10.8%	8.5%	13.1%	8.0%	7.0%	7.0%
净利润	3,771	4,009	5,107	4,418	5,747	6,483
少数股东损益	265	488	248	292	309	309
归属于母公司的净利润	**3,506**	**3,520**	**4,858**	**4,126**	**5,438**	**6,174**
净利率	7.4%	7.7%	9.3%	7.4%	8.9%	9.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3,771	4,009	5,107	4,418	5,747	6,483
少数股东损益	265	488	248	292	309	309
非现金支出	2,282	1,937	2,155	2,091	2,332	2,558
非经营收益	83	-483	-192	-804	-423	-418
营运资金变动	-3,424	-3,320	-2,196	2,157	-725	-1,528
经营活动现金净流	**2,713**	**2,142**	**4,874**	**7,862**	**6,931**	**7,096**
资本开支	-1,803	-3,933	-4,552	-3,117	-3,103	-3,105
投资	1,893	216	-866	20	20	20
其他	-368	796	-224	200	200	200
投资活动现金净流	**-278**	**-2,922**	**-5,641**	**-2,897**	**-2,883**	**-2,885**
股权募资	387	0	0	0	0	0
债权募资	194	3,969	5,114	-1,216	3	462
其他	-3,225	-4,649	-4,649	-2,418	-2,622	-2,922
筹资活动现金净流	**-2,643**	**-679**	**465**	**-3,634**	**-2,619**	**-2,459**
现金净流量	**-185**	**-1,450**	**-283**	**1,331**	**1,428**	**1,752**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	15,870	13,720	13,782	14,982	16,315	17,997
应收款项	26,889	26,862	36,591	35,843	37,386	40,330
存货	22,504	22,564	20,516	27,392	28,463	29,896
其他流动资产	13,276	11,751	13,757	14,931	15,310	15,782
流动资产	78,539	74,897	84,646	93,147	97,474	104,005
%总资产	60.0%	60.5%	63.6%	64.5%	64.7%	65.5%
长期投资	24,258	17,131	15,684	15,684	15,684	15,684
固定资产	16,609	19,963	21,096	22,989	24,556	25,898
%总资产	12.7%	16.1%	15.8%	15.9%	16.3%	16.3%
无形资产	7,814	7,703	7,450	7,847	8,225	8,598
非流动资产	52,323	48,849	48,495	51,247	53,160	54,844
%总资产	40.0%	39.5%	36.4%	35.5%	35.3%	34.5%
资产总计	**130,862**	**123,746**	**133,141**	**144,395**	**150,634**	**158,849**
短期借款	7,545	11,035	11,155	10,775	11,777	12,240
应付款项	29,690	22,554	29,322	35,259	37,923	41,269
其他流动负债	12,761	9,396	8,489	12,636	12,726	13,183
流动负债	49,996	42,985	48,966	58,670	62,427	66,691
长期贷款	14,944	15,412	19,980	16,980	15,980	15,980
其他长期负债	6,754	5,510	4,323	6,413	6,322	6,260
负债	71,695	63,908	73,268	82,062	84,729	88,931
普通股股东权益	56,407	57,137	57,568	59,736	62,999	66,704
其中：股本	8,678	8,678	8,649	8,649	8,649	8,649
未分配利润	25,734	26,477	27,002	29,478	32,741	36,445
少数股东权益	2,760	2,701	2,304	2,596	2,906	3,215
负债股东权益合计	**130,862**	**123,746**	**133,141**	**144,395**	**150,634**	**158,849**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.404	0.406	0.562	0.477	0.629	0.714
每股净资产	6.500	6.584	6.656	6.907	7.284	7.713
每股经营现金净流	0.313	0.247	0.564	0.909	0.801	0.821
每股股利	0.210	0.320	0.320	0.191	0.252	0.286
回报率						
净资产收益率	6.22%	6.16%	8.44%	6.91%	8.63%	9.26%
总资产收益率	2.68%	2.84%	3.65%	2.86%	3.61%	3.89%
投入资本收益率	4.04%	3.95%	4.43%	4.85%	5.35%	5.81%
增长率						
主营业务收入增长率	13.08%	-3.39%	14.58%	7.31%	9.44%	10.70%
EBIT增长率	79.30%	0.57%	26.83%	2.59%	13.30%	13.76%
净利润增长率	52.04%	0.41%	38.01%	-15.07%	31.80%	13.53%
总资产增长率	5.92%	-5.44%	7.59%	8.45%	4.32%	5.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	203.6	197.1	206.9	215.0	205.0	200.0
存货周转天数	196.4	251.8	209.7	250.0	240.0	230.0
应付账款周转天数	130.0	112.0	96.5	130.0	125.0	120.0
固定资产周转天数	84.8	90.6	96.9	97.8	94.8	89.4
偿债能力						
净负债/股东权益	8.20%	18.56%	28.87%	20.38%	17.26%	14.52%
EBIT利息保障倍数	-14.3	66.6	23.5	5.6	41.3	57.9
资产负债率	54.79%	51.64%	55.03%	56.83%	56.25%	55.98%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	16	21	46
增持	0	1	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.25**	**1.20**	**1.25**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究