股票投资评级

买入 |维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	6.16
总股本/流通股本（亿股）	86.49 / 70.70
总市值/流通市值（亿元）	533 / 436
52 周内最高/最低价	10.00 / 5.84
资产负债率(%)	55.0%
市盈率	11.00
第一大股东	香港中央结算(代理人)有限公司(HKSCC NOMINEES LIMITED)

研究所

分析师：刘卓
SAC 登记编号：S1340522110001
Email：liuzhuo@cnpsec.com
分析师：陈基赟
SAC 登记编号：S1340524070003
Email：chenjiyun@cnpsec.com

中联重科(000157)

汇损影响短期业绩，现金流表现亮眼

事件描述

公司发布 2026 年三季报，实现营收 400.19 亿元，同增 7.71%；实现归母净利润 29.61 亿元，同减 24.46%；实现扣非归母净利润 15.88 亿元，同减 39.92%。其中，单 Q3 公司实现营收 128.84 亿元，同增 4.74%；实现归母净利润 8.59 亿元，同减 25.66%；实现扣非归母净利润 7.57 亿元，同增 5.39%。

事件点评

业绩波动主要受汇兑影响，扣汇兑影响后经营稳健。2026Q1-3，由于人民币汇率升值，公司产生汇兑损失 9.64 亿元，在还原税后的汇兑损失后，归母净利润、扣非归母净利润分别为 37.81 亿元和 24.08 亿元，同比分别+1.87%、-1.10%，表明公司业务经营基本面非常稳健。

Q3 毛利率环比实现提升，费用率受汇兑影响明显增加。2026Q1-3 公司毛利率同减 0.97pct 至 27.12%，其中 Q3 毛利率环比二季度+1.73pct 至 27.76%。费用率方面，2026Q1-3 公司期间费用率同增 3.58pct 至 21.08%，增幅主要来自汇兑损失带来的财务费用率上升，其中销售费用率同增 1.10pct 至 9.42%，管理费用率同减 0.36pct 至 3.64%，财务费用率同增 3.29pct 至 2.96%，研发费用率同减 0.44pct 至 5.06%。

海外收入占比超 57%，本地化布局已趋近完善。2026Q1-3 公司境外营收 231.37 亿元，同比+8.55%，分区域来看，海外十大区域分布均衡，前六大区域占比均在 10%-20%之间，南美、欧洲、非洲、东南亚、东亚、南亚六个区域取得两位数以上增长，中东受地缘摩擦影响经济活动秩序有待恢复，但终端需求依旧良好。本地化布局方面，目前，公司在海外各大地区的本地化布局整体已趋近完善，依托 30 余个一级业务航空港，建成 550 余个销服网点，服务本地化率超 60%，打造“小时级”服务圈。管理升级方面，公司推动后台管理前移、中后台一体化下沉，搭建贯通商机转化与销售目标的全流程管理体系，实现一线诉求快速响应。

现金流表现亮眼，经营质量持续提升。2026Q1-3 公司经营性现金流净额 35.52 亿元，同比+23.94%，收现率 103.65%，同比+1.06pct，均处于持续提升状态；同时，应收账款余额在三季度末相比半年度末有所下降，高质量发展战略得到有效落实。

盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 566.72、625.93、691.91 亿元，同比增速分别为 8.76%、10.45%、10.54%；归母净利润分别为 41.77、53.25、61.93 亿元，同比增速分别为-14.03%、27.49%、16.31%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 12.76、10.00、8.60，维持“买入”评级。

市场有风险，投资需谨慎请务必阅读正文之后的免责条款部分

● 风险提示

海外市场开拓不及预期风险；矿山机械产品销售不及预期风险；未来产业发展不及预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	52107	56672	62593	69191
增长率(%)	14.58	8.76	10.45	10.54
EBITDA（百万元）	6635.46	7497.04	8366.42	9355.01
归属母公司净利润（百万元）	4858.49	4176.60	5324.89	6193.21
增长率(%)	38.01	-14.03	27.49	16.31
EPS(元/股)	0.56	0.48	0.62	0.72
市盈率（P/E）	10.97	12.76	10.00	8.60
市净率（P/B）	0.93	0.92	0.91	0.88
EV/EBITDA	14.24	9.57	8.84	7.64

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	52107	56672	62593	69191
营业成本	37497	41193	45490	50277
税金及附加	359	425	469	519
销售费用	4537	5214	5633	6089
管理费用	2057	2097	2253	2422
研发费用	2895	2890	3130	3390
财务费用	203	1346	696	471
资产减值损失	-95	-60	-70	-79
营业利润	5712	4767	6097	7093
营业外收入	252	160	173	195
营业外支出	90	62	68	73
利润总额	5874	4865	6203	7214
所得税	767	560	713	830
净利润	5107	4306	5490	6385
归母净利润	4858	4177	5325	6193
每股收益（元）	0.56	0.48	0.62	0.72
资产负债表				
货币资金	13782	15362	13372	16037
交易性金融资产	2071	2071	2071	2071
应收票据及应收账款	34617	34225	37824	37997
预付款项	3560	3913	4322	4776
存货	20516	21761	24863	26660
流动资产合计	84026	86822	92316	97489
固定资产	13837	16227	17993	19319
在建工程	7259	5534	4378	3603
无形资产	4647	4488	4322	4149
非流动资产合计	49115	49418	49624	49747
资产总计	133141	136240	141940	147236
短期借款	3220	3220	3220	3220
应付票据及应付账款	20446	21892	24862	26811
其他流动负债	25301	26340	27704	29223
流动负债合计	48966	51451	55786	59254
其他	24302	24502	24702	24902
非流动负债合计	24302	24502	24702	24902
负债合计	73268	75953	80488	84156
股本	8649	8649	8649	8649
资本公积金	19144	19144	19144	19144
未分配利润	27213	26872	27074	27581
少数股东权益	2304	2434	2598	2790
其他	2562	3189	3988	4917
所有者权益合计	59873	60287	61452	63080
负债和所有者权益总计	133141	136240	141940	147236

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	14.6%	8.8%	10.4%	10.5%
营业利润	32.1%	-16.5%	27.9%	16.3%
归属于母公司净利润	38.0%	-14.0%	27.5%	16.3%
获利能力				
毛利率	28.0%	27.3%	27.3%	27.3%
净利率	9.3%	7.4%	8.5%	9.0%
ROE	8.4%	7.2%	9.0%	10.3%
ROIC	4.7%	6.0%	6.7%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	55.0%	55.7%	56.7%	57.2%
流动比率	1.72	1.69	1.65	1.65
营运能力				
应收账款周转率	1.76	1.65	1.74	1.83
存货周转率	1.74	1.95	1.95	1.95
总资产周转率	0.41	0.42	0.45	0.48
每股指标（元）				
每股收益	0.56	0.48	0.62	0.72
每股净资产	6.66	6.69	6.81	6.97
估值比率				
PE	10.97	12.76	10.00	8.60
PB	0.93	0.92	0.91	0.88

现金流量表				
净利润	5107	4306	5490	6385
折旧和摊销	1544	1074	1086	1103
营运资本变动	-2196	660	-3819	229
其他	419	390	516	655
经营活动现金流净额	4874	6430	3272	8373
资本开支	-4552	-1482	-1424	-1358
其他	-1089	1053	1021	946
投资活动现金流净额	-5641	-429	-403	-412
股权融资	0	0	0	0
债务融资	5114	200	200	200
其他	-4649	-4620	-5058	-5496
筹资活动现金流净额	465	-4420	-4858	-5296
现金及现金等价物净增加额	-283	1581	-1990	2664

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048