

买入
主营业务持续提升，合营和联营企业高景气持续
重庆机电 (2722.HK)

2026-4-8 星期三

【投资要点】

目标价: **3.08 港元**
 现价: **2.42 港元**
 预计升幅: **27.2%**

重要数据

日期	2026-4-2
收盘价 (港元)	2.42
总股本 (亿股)	36.85
总市值 (亿港元)	89
净资产 (亿元)	93.1
总资产 (亿元)	199.5
52 周高低 (港元)	0.605/3.68
每股净资产 (元)	2.52

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

重庆机电控股(集团)公司	52.22%
重庆渝富控股集团	6.3%
重庆建工集团	6.3%

相关报告

重庆机电 (2722.HK) 更新报告: 业务全面受益于 AI 和雅下项目, 入选 MSCI 料提升流动性-YS-20251113

重庆机电 (2722.HK) 深度报告: 主业盈利能力稳健提升, 大马力发动机持续高景气-YS-20250901

研究部

姓名: 杨森
 SFC: BJO644
 电话: 0755-21519178
 Email: yangsen@gyzq.com.hk

➤ 2025 年营业收入和利润创新高

2025 年公司营收 100.44 亿元人民币 (下同) (+11.9%), 股东应占利润 7.64 亿元 (+76.9%), 每股收益 0.21 元 (+75%), 创历史新高。2025 年公司毛利 16.2 亿元, 较 2024 年增加 0.57 亿元, 增幅约 3.6%。毛利率 16.1%, 下降 1.3 个百分点, 基本保持平稳。

➤ 清洁能源装备: 水力发电业务扭亏助力业绩增长 103.7%

2025 年公司清洁能源装备板块的整体营业收入达 8,301.3 百万元, 同比增长约 13.7%。板块毛利 12.44 亿元, 较 2024 年增长 0.9%。板块业绩 2.5 亿元, 较 2024 年增长 103.7%, 主要是水力发电业务实现扭亏。

➤ 重庆康明斯: 紧跟 AI 等行业趋势, 持续聚焦大马力发动机

2025 年重庆康明斯市场拓展成效显著, 营业收入创历史新高, 净利润为人民币 12.7 亿元, 同比增长 47%。该公司积极调整产品结构, 聚焦 K38/50、QSK38/50 等大马力发动机系列推广。我们认为大马力发动机系列在重庆康明斯出货中的占比有望继续提升, 并进一步带动该公司收入和利润增长。

➤ 重庆日立能源: AI 和电网建设等需求旺盛, 产能扩建保障长期增长

重庆日立能源自 2023 年搬迁至新基地后, 通过持续投资与产能升级, 整体产能增长已超过 30% (目前正实施第三期扩产建设)。2025 年, 受欧洲电网更换潮、新兴市场国家加大电力基础设施建设、AI 算力带动的分布式电网建设加大等因素驱动, 重庆日立能源实现较好的增长, 营收同比增长 16%, 净利润为人民币 2.8 亿元, 同比增长 172%。我们认为公司下游需求将持续旺盛, 而随着公司产能爬坡, 公司收入和利润有望不断增长。

➤ 维持“买入”评级, 目标价 3.08 港元/股

我们预测公司 FY2026 至 FY2028 营业收入为 10,676.4 (+6.29%)、11,367.6 (+6.47%) 和 12,180.1 (+7.15%) 百万元人民币, 归母净利润 907.5 (+18.79%)、1,018.6 (+12.25%) 和 1,124.5 (+10.39%) 百万元人民币。

我们参考工业机械行业估值, 认为公司合理估值应为 2026 年 11 倍 PE, 对应目标价为 3.08 港元/股, 距现价有 27.2% 上涨空间, 维持“买入”评级。

(百万元人民币)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,919.2	10,044.4	10,676.4	11,367.6	12,180.1
同比增长		12.6%	6.3%	6.5%	7.1%
归母净利润	431.3	763.9	907.5	1,018.6	1,124.5
同比增长		77.1%	18.8%	12.2%	10.4%
毛利率	17.5%	16.3%	16.1%	16.8%	17.2%
每股收益 (元)	0.12	0.21	0.25	0.28	0.31
PE@2.42HKD	18.2	10.3	8.6	7.7	7.0

数据来源: wind、公司年报、国元证券经纪(香港)预测和整理

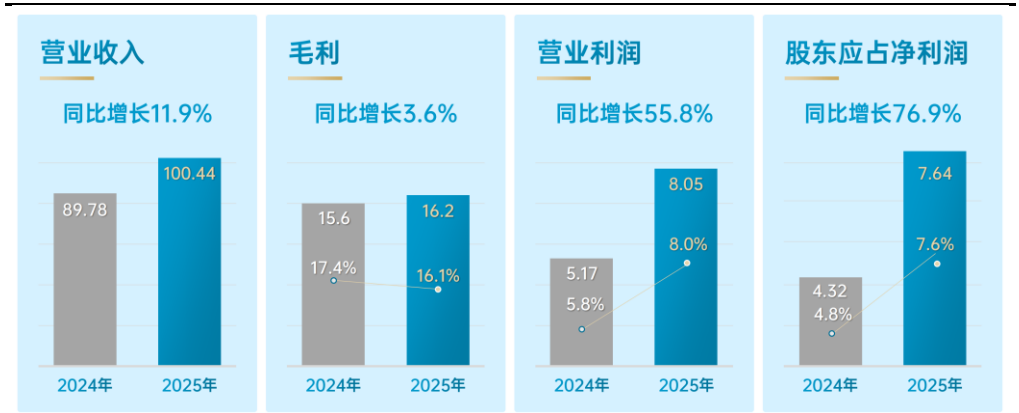
【报告正文】

► 2025 年公司营业收入和利润创新高

2025 年公司营收 100.44 亿元人民币（下同）（+11.9%），股东应占利润 7.64 亿元（+76.9%），每股收益 0.21 元（+75%），创历史新高。

2025 年公司毛利 16.2 亿元，较 2024 年增加 0.57 亿元，增幅约 3.6%。毛利率 16.1%，下降 1.3 个百分点，基本保持平稳。毛利率微降主要是低毛利产品叶片、电线电缆等营收占比增加所致。

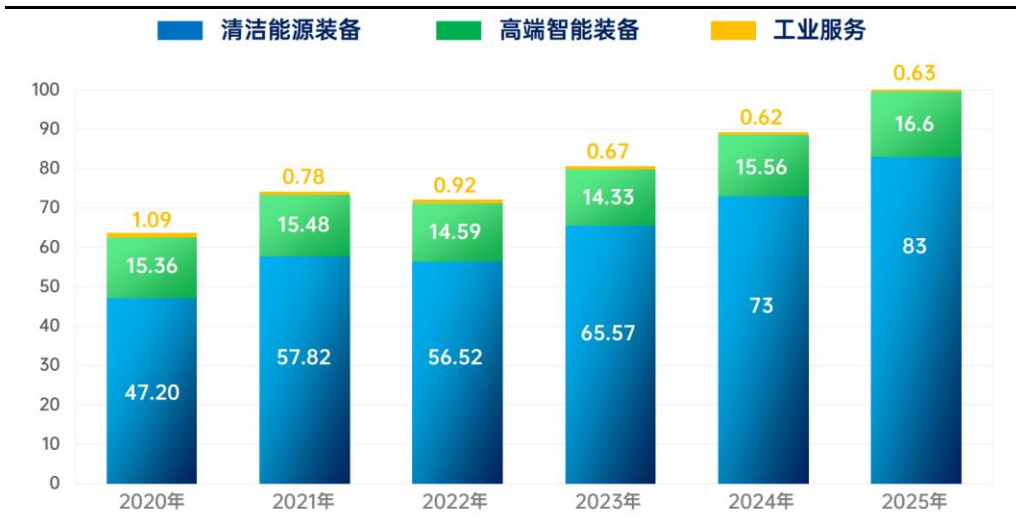
图 1：公司 2025 年主要业绩（单位：亿元人民币）



资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

清洁能源装备、高端智能装备和工业服务三个业务板块的收入在 2025 年均取得了增长。

图 2：公司三大业务板块历年业绩（单位：亿元人民币）



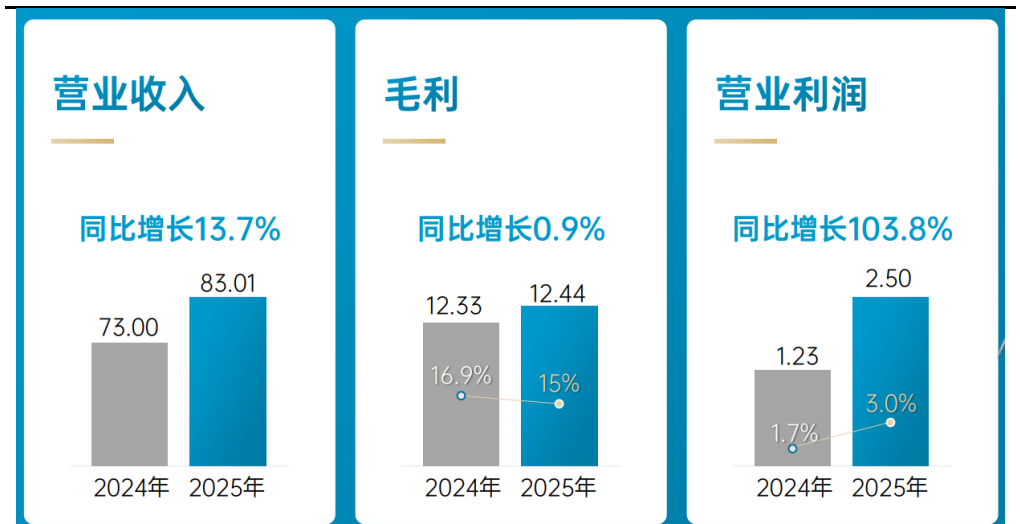
资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

➤ **清洁能源装备：水力发电业务扭亏助力业绩增长 103.7%**

2025 年公司清洁能源装备板块的整体营业收入达 8,301.3 百万元，同比增长约 13.7%。增长主要系风电叶片持续优化生产组织，提升叶片产出效率，实现业务快速增长、电线电缆及材料实现业务积极调整市场及产品结构，保持较好增长、水力发电设备深化改革后业务恢复性增长等带动所致。板块毛利 12.44 亿元，较 2024 年增长 0.9%。板块业绩 2.5 亿元，较 2024 年增长 103.7%，主要是水力发电业务实现扭亏。

- **风电叶片业务：**持续加大研发投入、加快技术升级迭代，紧扣大兆瓦、大叶型、轻量化发展趋势及主机厂项目建设需求，提前完成产线布局，持续优化生产组织，不断提升叶片产出效率与质量稳定性，获得行业高度认可，实现业务跨越式增长；
- **电线电缆及材料业务：**精准把握市场趋势，加大对铜型材、高压/特高压绝缘子、电力电缆等产品的市场拓展力度，有效对冲因房地产市场低迷带来的电线业务下滑压力，实现较好增长；
- **水力发电设备业务：**改革成效显著，依托「市场拓展+精益管理」双轮驱动发展，有效激发经营活力，实现业务恢复性增长；

图 3：公司清洁能源装备板块 2025 年主要业绩（单位：亿元人民币）



资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

➤ **重庆康明斯：紧跟 AI 等行业趋势，持续聚焦大马力发动机**

2025 年，公司持股 50% 的合营企业重庆康明斯市场拓展成效显著，营业收入创历史新高，净利润为人民币 12.7 亿元，同比增长 47%。

- 电力市场上持续加大在移动电源车、快递物流行业的市场份额，保持国内

大马力柴油发动机市场的领先地位，海外销量也实现较好增长；

- 工业市场推动 QSK19、QSK50 等多款新产品成功进入船机、海工装备、工程机械、油气田和轨道市场，部分新产品已实现小批量交付，其中，用于 AI 数据中心备用电源的新产品已按期上量。
- 积极调整产品结构，聚焦 K38/50、QSK38/50 等大马力发动机系列推广，绿色动力产品加速落地，综合带动盈利能力稳步提升。

我们认为大马力发动机系列在重庆康明斯出货中的占比有望继续提升，并进一步带动该公司收入和利润增长。

► 重庆日立能源：AI 和电网建设等需求旺盛，产能扩建保障长期增长

重庆日立能源变压器有限公司（「重庆日立能源」）为公司持股 37.8% 的联营企业，主营生产电力变压器、电抗器、特高压直流换流变压器，重庆日立能源是日立能源在全球最大的变压器制造基地之一。

重庆日立能源自 2023 年搬迁至新基地后，通过持续投资与产能升级，整体产能增长已超过 30%（目前正实施第三期扩产建设）。在满足中国市场需求的同时，也为全球能源转型下的关键电力项目提供支持，产品已先后出口到新加坡、澳大利亚、沙特、阿联酋、南非等 30 多个海外市场。

2025 年，受欧洲电网更换潮、新兴市场国家加大电力基础设施建设、AI 算力带动的分布式电网建设加大等因素驱动，重庆日立能源实现较好的增长，营收同比增长 16%，净利润为人民币 2.8 亿元，同比增长 172%。

我们认为公司下游需求将持续旺盛，而随着公司产能爬坡，公司收入和利润有望不断增长。

图 4：公司主要下属企业股权结构

清洁能源装备	高端智能装备	工业服务
重庆通用工业（集团）有限责任公司 100%	重庆机电智能制造有限公司 100%	重庆工业赋能创新中心有限公司 100%
重庆成飞新材料股份公司 64.40154%	重庆机床（集团）有限责任公司 100%	重庆机电股份有限公司昇普科技分公司
重庆鸽牌电线电缆有限公司 86.1686%	英国PTG公司 100%	重庆机电控股集团财务有限公司 70%
重庆水轮机厂有限责任公司 100%	重庆卡福汽车制动转向系统有限公司 100%	
重庆水泵厂有限责任公司 100%	克诺尔商用车系统（重庆）有限公司 34%	
重庆气体压缩机厂有限责任公司 100%	重庆红岩方大汽车悬架有限公司 44%	
新疆中鑫鸿能源服务有限责任公司 51%	爱思帝（重庆）驱动系统有限公司 27%	
重庆康明斯发动机有限公司 50%	有研粉末新材料股份有限公司 4.73%	
重庆日立能源变压器有限公司 37.8%		
重庆江北机械有限责任公司 41%		
民勤国能风力发电有限责任公司 49%		

资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

➤ 维持“买入”评级，目标价 3.08 港元/股

我们预测公司 FY2026 至 FY2028 营业收入为 10,676.4 (+6.29%)、11,367.6 (+6.47%) 和 12,180.1 (+7.15%) 百万元人民币，归母净利润 907.5 (+18.79%)、1,018.6 (+12.25%) 和 1,124.5 (+10.39%) 百万元人民币。

我们参考工业机械行业估值，认为公司合理估值应为 2026 年 11 倍 PE，对应目标价为 3.08 港元/股，距现价有 27.2% 上涨空间，维持“买入”评级。

表 1：工业机械行业估值 (20260402)

证券代码	证券简称	最新股价 港元/股	总市值 (亿人民币)	主营业务收入 (亿元人民币)			归母净利润 (亿元人民币)			PE			PS
				2024	2025	增速	2024	2025	增速	2025	2026E	2027E	2025
2338.HK	潍柴动力	29.10	2,113.4	2,156.9	2,318.1	7.5%	114.0	109.3	-4.1%	20.9	15.6	13.6	0.99
1157.HK	中联重科	8.73	709.5	454.8	521.1	14.6%	35.2	47.8	35.7%	14.3	10.5	8.5	1.31
3808.HK	中国重汽	42.54	1,032.1	950.6	1,095.4	15.2%	58.6	70.2	19.8%	15.1	13.0	11.6	0.97
1882.HK	海天国际	20.40	286.1	161.3	177.3	10.0%	30.8	33.0	7.2%	8.9	7.7	7.0	1.66
0317.HK	中船防务	12.87	295.7	194.0	205.5	5.9%	3.8	10.1	167.3%	16.3	10.4	6.7	0.80
0564.HK	中创智领	18.01	340.5	370.5	413.5	11.6%	39.4	43.1	9.2%	6.7	5.9	0.0	0.70
2039.HK	中集集团	9.80	522.8	1,776.6	1,566.1	-11.8%	29.7	2.2	-92.6%	216.2	11.6	9.3	0.30
平均						7.6%			20.4%	42.6	10.7	8.1	1.0
2722.HK	重庆机电	2.42	78.4	89.2	100.4	12.6%	4.3	7.6	77.1%	10.5	8.7	7.8	0.80

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

【风险提示】

1. AI 和其他下游需求不及预期；
2. 市场竞争超出预期。

【财务报表摘要】

资产负债表 (百万元人民币)						损益表 (百万元人民币)					
2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		
流动资产:						营业总收入					
现金及现金等价物	2,744.6	2,456.9	3,232.0	4,112.7	5,089.0	8,919.2	10,044.4	10,676.4	11,367.6	12,180.1	
应收账款合计	4,806.1	5,257.0	5,444.9	5,683.8	6,090.0	主营业务收入					
存货	1,870.1	2,234.9	2,135.3	2,159.8	2,192.4	8,919.2	10,044.4	10,676.4	11,367.6	12,180.1	
其他流动资产	1,827.8	2,875.7	2,588.1	2,329.3	2,096.4	其他营业收入					
流动资产合计	11,248.7	12,824.5	13,400.3	14,285.7	15,467.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
非流动资产:						营业总支出					
固定资产净值	2,720.6	2,657.0	2,524.1	2,397.9	2,278.0	9,021.1	9,974.1	10,612.5	11,193.3	11,874.0	
权益性资产和其他长期投资	2,421.8	3,365.6	3,702.2	4,072.4	4,479.7	营业成本					
商誉及无形资产	877.1	780.3	741.3	704.2	669.0	7,357.2	8,410.8	8,955.3	9,453.3	10,081.8	
其他非流动资产	348.6	324.9	357.4	393.2	432.5	营业开支					
非流动资产合计	6,368.1	7,127.8	7,325.0	7,914.2	7,859.2	1,663.8	1,563.3	1,657.1	1,740.0	1,792.2	
总资产	17,616.7	19,952.3	20,725.3	22,199.9	23,327.0	营业利润					
流动负债:						-101.8	70.3	63.9	174.3	306.1	
应付账款及票据	4,161.2	4,433.2	4,925.4	5,482.9	6,049.1	投资收益					
应交税金	151.5	91.5	121.5	129.3	138.6	498.8	786.3	881.6	908.0	917.1	
交易性金融负债			0.0	0.0	0.0	其他损益					
短期借贷及长期借贷当期到期部分	1,933.0	3,006.7	2,706.0	2,435.4	2,191.9	124.6	-44.7	5.8	5.9	6.0	
其他流动负债	1,140.0	2,234.9	2,293.6	2,796.5	2,885.5	除税前利润					
流动负债合计	7,385.6	9,766.2	10,046.5	10,844.2	11,265.0	521.6	811.8	951.2	1,088.2	1,229.2	
非流动负债:						减: 所得税					
长期借贷	1,081.3	305.8	325.0	346.1	370.8	61.7	26.2	16.0	43.6	76.5	
其他非流动负债	564.4	573.5	544.8	517.6	491.7	少数股东损益					
非流动负债合计	1,645.7	879.3	869.8	863.6	862.5	28.7	21.8	27.7	26.0	28.2	
总负债	9,031.3	10,645.5	10,916.3	11,707.8	12,127.5	净利润					
股东权益:						431.3	763.9	907.5	1,018.6	1,124.5	
普通股股本	3,684.6	3,684.6	3,684.6	3,684.6	3,684.6	归属普通股股东净利润					
储备	4,306.2	4,910.7	5,527.7	6,189.8	6,875.8	431.3	763.9	907.5	1,018.6	1,124.5	
其他综合性收益	78.1	215.9	82.1	86.2	90.5	同比增长					
归属母公司股东权益	8,068.9	8,811.2	9,294.5	9,960.7	10,650.9	8,919.2	10,044.4	10,676.4	11,367.6	12,180.1	
少数股东权益	516.5	495.7	514.5	531.4	548.6	归母净利润					
股东权益合计	8,585.4	9,306.8	9,809.0	10,492.1	11,199.5	431.3	763.9	907.5	1,018.6	1,124.5	
总负债及总权益	17,616.7	19,952.3	20,725.3	22,199.9	23,327.0	同比增长					
						77.12%	18.79%	12.25%	10.39%		
						毛利率					
						17.51%	16.26%	16.12%	16.84%	17.23%	
						每股收益(元)					
						0.12	0.21	0.25	0.28	0.31	
						PE@2.42HKD					
						18.2	10.3	8.6	7.7	7.0	

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>