



中国中车 (601766.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

动车组收入高增，铁路装备维保占比提升

事件

公司 2025 年 3 月 28 日发布 24 年年报，实现营业收入 2464.57 亿元，同比增长 5.21%；实现归母净利润 123.88 亿元，同比增长 5.77%。其中 4Q24 实现营业收入 938.74 亿元，同比增长 2.9%；实现归母净利润 51.43 亿元，同比-7.51%。

经营分析

2025 年国家铁路投产新线目标值大幅提升，看好公司动车组收入持续增长。受益于铁路装备需求恢复，2024 年公司铁路装备业务实现收入 1104.61 亿元，同比+12.50%，其中动车组业务实现收入 624.32 亿元，同比增长 49.3%。展望 2025 年，国铁集团工作会议提出目标：2025 年国家铁路客运量 42.8 亿人，同比+4.9%，力争完成基建投资 5900 亿元，投产新线 2600 公里。2025 年国家铁路投产新线目标值较 2024 年 1000 公里的目标值大幅提升，看好 2025 年铁路装备需求持续复苏。根据国家铁路局，1-2M25 全国铁路固定资产投资同比+5.1%，投资额保持增长。此外，1-2M25 全国铁路客运量同比+6.4%。随着铁路投资额持续增长，客运量稳步提升，铁路装备需求有望持续回暖，看好公司动车组收入持续增长。

2024 年铁路装备中维保占比提升，看好动车组维保收入持续提升。

动车组运行 480 万公里或 12 年左右需要五级修，根据国家铁路局，2011 年-2016 年动车组保有量五年增长 200%，对应 23 年左右五级修进入爆发期。2024 年公司铁路装备中维保业务收入 417.83 亿元，同比增长 25.2%，维保收入占比从 23 年的 34.0%提升到 37.8%。1M25 国铁集团动车组高级修招标 312.25 组，其中五级修 155 组，均已超过 2023 年全年。看好公司动车组维保业务收入持续增长。

政策鼓励设备更新，老旧内燃机车更新有望加速。2024 年 9 月 26 日，国家铁路局发布《老旧型铁路内燃机车淘汰更新监督管理办法》，提出老旧型铁路内燃机车的报废运用年限为 30 年，到 2027 年年底，重点区域老旧型铁路内燃机车要全部退出铁路运输市场。在设备更新政策的支持下，公司铁路装备业务收入有望实现持续提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计 25-27 年公司收入 2667/2871/3084 亿元，归母净利润为 135/147/159 亿元，对应 PE 为 16X/14X/13X，维持“买入”评级。

风险提示

铁路固定资产投资不及预期；海外业务拓展不及预期；新产业发展不及预期；汇率波动风险。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

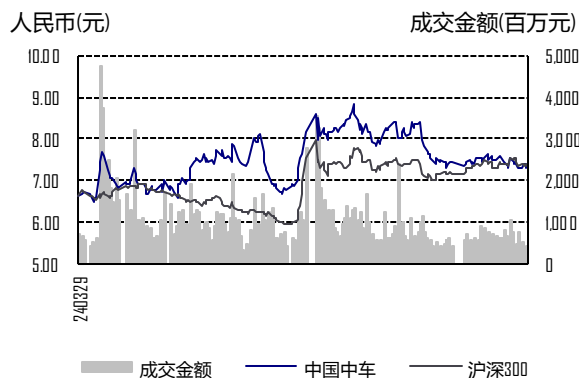
联系人：房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.30 元

相关报告：

- 1.《中国中车公司点评：动车组招标超预期，铁路装备需求持续复苏》，2024.11.6
- 2.《中国中车公司点评：铁路装备收入高增，盈利能力环比改善》，2024.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	234,262	246,457	266,710	287,114	308,363
营业收入增长率	5.08%	5.21%	8.22%	7.65%	7.40%
归母净利润(百万元)	11,712	12,388	13,480	14,669	15,940
归母净利润增长率	0.50%	5.77%	8.82%	8.82%	8.67%
摊薄每股收益(元)	0.408	0.432	0.47	0.51	0.56
每股经营性现金流净额	0.52	1.00	0.50	1.11	1.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.28%	7.34%	7.62%	7.90%	8.17%
P/E	17.89	16.91	15.54	14.28	13.14
P/B	1.30	1.24	1.18	1.13	1.07

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	222,939	234,262	246,457	266,710	287,114	308,363
增长率		5.1%	5.2%	8.2%	7.7%	7.4%
主营业务成本	-175,626	-182,101	-193,763	-209,121	-225,009	-241,761
%销售收入	78.8%	77.7%	78.6%	78.4%	78.4%	78.4%
毛利	47,313	52,160	52,694	57,589	62,105	66,602
%销售收入	21.2%	22.3%	21.4%	21.6%	21.6%	21.6%
营业税金及附加	-1,635	-1,709	-1,883	-1,920	-2,067	-2,220
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-7,724	-9,185	-5,529	-7,468	-7,953	-8,480
%销售收入	3.5%	3.9%	2.2%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	-13,402	-13,959	-15,581	-16,803	-18,002	-19,273
%销售收入	6.0%	6.0%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
研发费用	-13,130	-14,364	-15,937	-17,069	-18,375	-19,889
%销售收入	5.9%	6.1%	6.5%	6.4%	6.4%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	11,423	12,945	13,765	14,329	15,708	16,739
%销售收入	5.1%	5.5%	5.6%	5.4%	5.5%	5.4%
财务费用	343	212	12	367	515	881
%销售收入	-0.2%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-926	-1,869	-1,746	-860	-860	-840
公允价值变动收益	490	392	367	400	405	400
投资收益	91	1,165	725	120	120	120
%税前利润	0.6%	7.1%	4.2%	0.7%	0.6%	0.6%
营业利润	15,980	16,026	16,935	17,356	18,787	20,201
营业利润率	7.2%	6.8%	6.9%	6.5%	6.5%	6.6%
营业外收支	140	347	497	400	400	400
税前利润	16,120	16,373	17,432	17,756	19,187	20,601
利润率	7.2%	7.0%	7.1%	6.7%	6.7%	6.7%
所得税	-1,767	-1,803	-1,768	-1,776	-1,919	-2,060
所得税率	11.0%	11.0%	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	14,352	14,570	15,664	15,980	17,269	18,540
少数股东损益	2,699	2,858	3,276	2,500	2,600	2,600
归属于母公司的净利润	11,653	11,712	12,388	13,480	14,669	15,940
净利率	5.2%	5.0%	5.0%	5.1%	5.1%	5.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	14,352	14,570	15,664	15,980	17,269	18,540
少数股东损益	2,699	2,858	3,276	2,500	2,600	2,600
非现金支出	8,868	9,743	10,201	8,240	8,585	9,063
非经营收益	-2,948	-1,557	-757	-178	-89	-191
营运资金变动	3,617	-7,930	3,620	-9,684	5,972	7,469
经营活动现金净流	23,889	14,826	28,728	14,358	31,737	34,881
资本开支	-6,211	-7,952	-9,773	-8,735	-12,295	-12,595
投资	-3,561	-2,915	-8,172	406	205	400
其他	990	-311	907	120	120	120
投资活动现金净流	-8,781	-11,177	-17,038	-8,209	-11,970	-12,075
股权募资	451	1,201	4,792	0	0	0
债权募资	-2,905	4,464	-4,000	2,569	-1,855	-668
其他	-8,758	-11,032	-10,237	-6,512	-6,903	-7,305
筹资活动现金净流	-11,212	-5,367	-9,445	-3,944	-8,759	-7,974
现金净流量	4,266	-1,436	2,087	2,206	11,008	14,832

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	54,862	55,930	67,512	69,134	79,717	94,241
应收款项	118,177	131,280	132,928	134,579	135,785	138,915
存货	63,136	66,849	78,947	80,211	81,990	85,444
其他流动资产	54,280	60,529	66,906	50,978	55,067	58,153
流动资产	290,455	314,587	346,293	334,902	352,559	376,754
%总资产	65.7%	66.7%	67.5%	67.1%	67.6%	68.5%
长期投资	33,558	33,535	33,944	33,188	33,038	32,908
固定资产	64,940	64,879	69,661	70,585	71,995	74,135
%总资产	14.7%	13.8%	13.6%	14.1%	13.8%	13.5%
无形资产	17,394	18,010	18,424	18,728	19,202	19,642
非流动资产	151,685	157,204	166,530	164,389	168,999	173,331
%总资产	34.3%	33.3%	32.5%	32.9%	32.4%	31.5%
资产总计	442,140	471,792	512,824	499,290	521,558	550,085
短期借款	20,101	12,383	11,996	13,801	11,496	10,378
应付款项	172,513	201,113	224,708	201,370	211,726	226,165
其他流动负债	34,790	36,912	42,000	38,393	40,571	42,834
流动负债	227,404	250,408	278,705	253,565	263,794	279,377
长期贷款	6,096	6,985	5,649	6,129	6,579	7,029
其他长期负债	17,654	17,876	18,275	18,877	19,065	19,394
负债	251,154	275,268	302,629	278,570	289,437	305,799
普通股股东权益	155,041	160,973	168,774	176,799	185,600	195,164
其中：股本	28,699	28,699	28,699	28,699	28,699	28,699
未分配利润	79,441	84,566	90,580	98,668	107,469	117,033
少数股东权益	35,945	35,550	41,421	43,921	46,521	49,121
负债股东权益合计	442,140	471,792	512,824	499,290	521,558	550,085

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.406	0.408	0.432	0.470	0.511	0.555
每股净资产	5.402	5.609	5.881	6.160	6.467	6.800
每股经营现金净流	0.832	0.517	1.001	0.500	1.106	1.215
每股股利	0.130	0.080	0.140	0.188	0.204	0.222
回报率						
净资产收益率	7.52%	7.28%	7.34%	7.62%	7.90%	8.17%
总资产收益率	2.64%	2.48%	2.42%	2.70%	2.81%	2.90%
投入资本收益率	4.68%	5.32%	5.42%	5.35%	5.64%	5.75%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.24%	5.08%	5.21%	8.22%	7.65%	7.40%
EBIT 增长率	4.69%	13.32%	6.34%	4.10%	9.62%	6.57%
净利润增长率	13.11%	0.50%	5.77%	8.82%	8.82%	8.67%
总资产增长率	3.59%	6.71%	8.70%	-2.64%	4.46%	5.47%
资产管理能力						
应收账款周转天数	132.6	151.7	160.4	144.0	135.0	129.0
存货周转天数	129.4	130.3	137.3	140.0	133.0	129.0
应付账款周转天数	263.0	285.6	297.6	280.0	272.0	270.0
固定资产周转天数	99.6	94.0	95.1	85.2	76.5	68.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.47%	-23.15%	-27.64%	-26.02%	-30.10%	-34.82%
EBIT 利息保障倍数	-33.3	-61.0	-1,170.0	-39.1	-30.5	-19.0
资产负债率	56.80%	58.35%	59.01%	55.79%	55.49%	55.59%

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	0	1	3	9	31
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.40	1.25	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-04-12	买入	6.77	N/A
2	2024-04-29	买入	7.23	N/A
3	2024-05-10	买入	7.10	N/A
4	2024-08-01	买入	7.63	N/A
5	2024-08-17	买入	7.62	N/A
6	2024-08-24	买入	8.09	N/A
7	2024-10-31	买入	8.36	N/A
8	2024-11-06	买入	8.55	N/A

来源：国金证券研究所

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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