

机械设备

2025 年 03 月 31 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2025 年 03 月 31 日

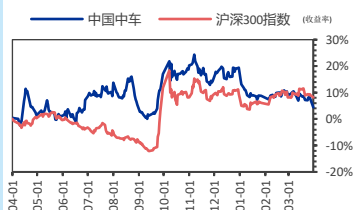
收盘价 (元)	7.06
一年内最高/最低 (元)	8.99/6.59
市净率	1.2
息率 (分红/股价)	2.83
流通 A 股市值 (百万元)	171,754
上证指数/深证成指	3,335.75/10,504.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	5.88
资产负债率%	59.01
总股本/流通 A 股 (百万)	28,699/24,328
流通 B 股/H 股 (百万)	-/4,371

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com
王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com

研究支持

刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

联系人

何佳霖
(8621)23297818x
hejl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

中国中车 (601766)

——动车组业务表现突出，公司在手订单充足

事件：公司发布 24 年年报，全年实现营收 2464.57 亿元，同比增长 5.21%，归母净利润 123.88 亿元，同比增长 5.77%，扣非后归母净利润 101.43 亿元，同比增长 11.38%；业绩表现略低于市场预期。

投资要点：

- **铁路装备增长稳健，动车组业务大放异彩。1) 分板块收入：**铁路装备收入 1104.61 亿，yoy+12.50%（其中，动车组 624.32 亿，yoy+49.26%，机车 236.27 亿，yoy-15.57%，客车 63.08 亿，yoy-34.96%，货车 180.94 亿，yoy-3.13%），铁路装备维修收入 417.83 亿元，yoy+25.21%，占铁路装备收入的 37.83%；城轨 454.40 亿，yoy-9.72%（其中，车辆收入 401.34 亿，yoy-0.26%）；新产业收入 863.75 亿，yoy+7.13%；现代服务收入 41.81 亿，yoy-18.22%；**2) 分区域收入：**国内市场收入 2181.20 亿，yoy+5.61%，海外收入 283.37 亿，yoy+2.18%。
- **公司毛利率、净利率双双提升。1) 毛利率：**因新的会计准则变更，公司将计提的保证类质保费用计入“营业成本”，不再计入“销售费用”，采用追溯调整法对比，24 年整体毛利率 21.38%，同比提升 0.84pct。**分板块看：**铁路装备毛利率 24.72%，同比提升 1.00pct，城轨业务毛利率 19.95%，同比提升 0.38pct，新产业毛利率 17.52%，同比提升 0.41pct，现代服务业毛利率 28.42%，同比提升 5.19pct；**2) 净利率：**24 年公司净利率 6.36%，同比提升 0.14pct，扣非后净利率 4.12%，同比提升 0.23pct；销售/管理/研发费用分别为 55.29/155.81/159.37 亿，分别同比增长 7.37%/11.62%/10.95%。期间费用增长显著快于营收是导致业绩表现低于预期的主要原因。
- **新签订单及在手订单充足。**2024 年，公司新签订单约 3222 亿，同比增长 7.90%，其中国内新签订单 2750 亿，同比增长 14.49%，国际业务新签订单约 472 亿，同比下滑 19.18%；期末在手订单约 3181 亿，同比增长 17.68%。
- **看好 25 年铁路装备需求确定性。**2025 年 1-2 月，全国铁路固定资产投资完成 685.4 亿元，同比增长 5.1%，全国铁路发送旅客 7.26 亿人次、同比增长 4.7%，全国铁路日均开行旅客列车 11605 列、同比增长 8.7%，底层客运量增长支撑车辆新增及维保需求释放。
- **下调 25-26 年盈利预测，新增 27 年盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到公司持续加大研发投入及政府补助等非经常性损益波动，我们下调 25-26 年盈利预测，新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 131.92、141.36、152.52 亿（原 25-26 年盈利预测分别为 146.91、162.92 亿），当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 15X、14X、13X。对比轨交设备(申万)行业估值公司估值偏低，同时公司仍处在历史估值底部区间，考虑到公司业绩确定性 & 行业地位，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、铁路固定资产投资存在不确定性的风险等。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	234,262	246,457	259,088	271,326	283,666
同比增长率 (%)	5.1	5.2	5.1	4.7	4.5
归母净利润 (百万元)	11,712	12,388	13,192	14,136	15,252
同比增长率 (%)	0.5	5.8	6.5	7.2	7.9
每股收益 (元/股)	0.41	0.43	0.46	0.49	0.53
毛利率 (%)	22.3	21.4	21.5	21.5	21.6
ROE (%)	7.3	7.3	7.5	7.7	8.0
市盈率	17	16	15	14	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	234,262	246,457	259,088	271,326	283,666
其中: 营业收入	234,262	246,457	259,088	271,326	283,666
减: 营业成本	186,137	193,763	203,475	212,914	222,452
减: 税金及附加	1,709	1,883	1,979	2,072	2,167
主营业务利润	46,416	50,811	53,634	56,340	59,047
减: 销售费用	5,150	5,529	5,700	5,969	6,241
减: 管理费用	13,959	15,581	16,063	16,280	16,453
减: 研发费用	14,364	15,937	16,323	16,551	17,020
减: 财务费用	-212	-12	-496	-830	-1,118
经营性利润	13,155	13,776	16,044	18,370	20,451
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1,262	-990	-339	-329	-331
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-607	-756	0	0	0
加: 投资收益及其他	3,937	4,332	2,866	1,866	1,366
营业利润	16,026	16,935	18,571	19,907	21,487
加: 营业外净收入	347	497	0	0	0
利润总额	16,373	17,432	18,571	19,907	21,487
减: 所得税	1,803	1,768	1,890	2,032	2,201
净利润	14,570	15,664	16,681	17,875	19,286
少数股东损益	2,858	3,276	3,489	3,739	4,034
归属于母公司所有者的净利润	11,712	12,388	13,192	14,136	15,252

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。