

中国中车(601766)

报告日期: 2025 年 04 月 03 日

轨交装备龙头经营稳健，动车组业务表现突出

——中国中车点评报告

投资要点

□ **2024 年实现归母净利润 124 亿元，同比增长 6%，扣非归母净利同比增长 11%**
根据公司公告，2024 年实现营收 2464.6 亿元，同比增长 5.2%；归母净利润 123.9 亿元，同比增长 5.8%；扣非归母净利润 101.4 亿元，同比增长 11.4%。2024 年 Q4 单季度实现营收 938.7 亿元，同比增长 2.9%；归母净利润 51.4 亿元，同比-7.5%；扣非归母净利 41.5 亿元，同比-0.3%。

盈利能力稳中有升：2024 年公司整体毛利率 21.38% (+0.84PCT)，净利率 6.36% (+0.14PCT)。2024Q4 毛利率 21.65% (-1.31PCT)，净利率 6.60% (-0.58PCT)。

费用管控基本稳定：2024 年期间费率 15.03% (+0.83PCT)，其中：销售费率 2.24% (+0.05PCT)；管理费 6.32% (+0.36PCT)，主要系职工薪酬、修理费用、摊销费用及其他日常管理费用增加；财务费率 0% (+0.09PCT)，主要系汇兑收益减少；研发费率 6.47% (+0.33PCT)，研发投入保持高位。

□ **动车组业务表现突出，收入同比增长 49.3%，新产业趋势向好**

铁路装备：2024 年实现营收 1104.6 亿元 (同比+12.5%)，主要系动车组业务高增，毛利率 24.72% (+1PCT)。其中，动车 624.3 亿元 (同比+49.3%)，机车 236.3 亿元 (同比-15.6%)，货车 180.9 亿元 (同比-3.1%)，客车 63 亿元 (同比-35%)。

城轨与城市基础设施：2024 年营收 454.4 亿元 (同比-9.72%)，毛利率 19.95% (+0.38PCT)。收入下滑主要系城轨工程收入减少所致，城轨车辆实现收入 401.3 亿元 (同比-0.3%)。**新产业：**2024 年营收 863.8 亿元 (同比+7.13%)，毛利率 17.52% (+0.41PCT)，主要系清洁能源装备收入增加。

新签订单：2024 年新签订单约 3222 亿元 (同比+8%)，其中，国际业务新签订单约 472 亿元 (同比-19.1%)。公司期末在手订单约 3181 亿元。

□ **轨交装备：景气持续，新造与维保共振**

国铁集团工作会议提出 2025 年力争完成基建投资 5900 亿元，投产新线 2600 公里。**铁路投资：**2024 年全国铁路完成固定资产投资 8506 亿元，同比增长 11.3%，创投资历史新高。2025 年为“十四五”收官之年，我们预计铁路固定资产投资有望超 8500 亿元。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%。**客流：**2025 年春运，全国铁路旅客发送量 5.1 亿人次，同比增长 6.1%，创春运同期历史新高。2025 年投产新线目标 2600 公里较 2024 年大幅提升，铁路装备需求有望持续增长。**综合考虑需求端（客流增长+新线投产+既有线路加密），我们预计 2025 年动车组新造与维保共振趋势延续。****机车更新替换：**公司新能源机车取证工作正在推进，已有一定批量的订单签约，预计 2025 年新能源机车需求逐步释放，贡献业绩增量。

□ **盈利预测与估值**

预计 2025-2027 年归母净利润为 134.6、146.1、156.9 亿元，同比增长 8.7%、8.6%、7.4%，复合增速 8%，对应 PE 为 14、13、12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：铁路投资节奏低于预期、动车组招标低于预期、新线投产低于预期

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

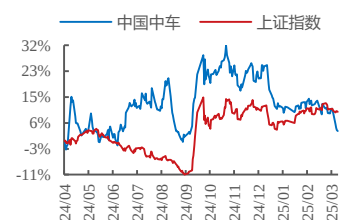
分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：陈殊殊
执业证书号：S1230524080004
chenshushu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 6.91
总市值(百万元) 198,309.15
总股本(百万股) 28,698.86

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩符合预期，铁路装备快速增长》 2024.11.01
- 2 《铁路装备表现亮眼，动车组维保放量高增》 2024.08.25
- 3 《24 年高级修合同再次放量，动车组新造+维保需求高景气》 2024.08.01

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	246456.80	261079.45	278529.71	297687.23
(+/-) (%)	5.21%	5.93%	6.68%	6.88%
归母净利润	12387.51	13458.42	14614.69	15688.57
(+/-) (%)	5.77%	8.65%	8.59%	7.35%
每股收益(元)	0.43	0.47	0.51	0.55
P/E	16	14	13	12

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	346293	361616	396266	430918
现金	67512	82100	98688	117162
交易性金融资产	8222	9195	8783	8734
应收账款	122237	128796	137422	145710
其它应收款	2224	2539	2441	2730
预付账款	8671	9060	9697	10353
存货	78947	77591	83810	90816
其他	58479	52334	55426	55413
非流动资产	166530	157840	156052	152547
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	22417	20685	21494	21532
固定资产	64213	62831	62013	60256
无形资产	16707	15505	14511	13328
在建工程	5420	4052	2672	1835
其他	57774	54766	55363	55596
资产总计	512824	519456	552318	583465
流动负债	278705	274973	295575	314008
短期借款	7066	9608	8268	8314
应付款项	209278	203664	222915	240243
预收账款	9	13	13	13
其他	62352	61688	64380	65439
非流动负债	23924	23584	23678	23728
长期借款	5649	5649	5649	5649
其他	18275	17935	18029	18080
负债合计	302629	298557	319253	337737
少数股东权益	41421	44980	48846	52995
归属母公司股东权益	168774	175918	184219	192733
负债和股东权益	512824	519456	552318	583465

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	27128	17937	26221	26255
净利润	15664	17018	18480	19838
折旧摊销	7750	5496	5695	5934
财务费用	(12)	(192)	(282)	(527)
投资损失	(866)	(866)	(866)	(866)
营运资金变动	19169	(8580)	9940	7932
其它	(14577)	5061	(6745)	(6055)
投资活动现金流	(17038)	(145)	(1827)	(1344)
资本支出	(4782)	(1352)	(2087)	(1871)
长期投资	(988)	1702	(805)	(30)
其他	(11268)	(495)	1065	557
筹资活动现金流	(9445)	(3205)	(7807)	(6437)
短期借款	(1064)	2542	(1340)	46
长期借款	(1336)	0	0	0
其他	(7045)	(5747)	(6467)	(6483)
现金净增加额	644	14588	16587	18474

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	246457	261079	278530	297687
营业成本	193763	205262	218151	232934
营业税金及附加	1883	1938	2075	2234
营业费用	5529	6005	6406	6847
管理费用	15581	16709	17826	19052
研发费用	15937	16089	17418	18737
财务费用	(12)	(192)	(282)	(527)
资产减值损失	1746	783	1114	1191
公允价值变动损益	367	367	367	367
投资净收益	866	866	866	866
其他经营收益	3672	2843	3124	3213
营业利润	16935	18562	20179	21666
营业外收支	497	497	497	497
利润总额	17432	19059	20676	22163
所得税	1768	2041	2196	2325
净利润	15664	17018	18480	19838
少数股东损益	3276	3560	3865	4149
归属母公司净利润	12388	13458	14615	15689
EBITDA	24862	24484	26097	27528
EPS (最新摊薄)	0.43	0.47	0.51	0.55

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	5.21%	5.93%	6.68%	6.88%
营业利润	5.67%	9.61%	8.71%	7.37%
归属母公司净利润	5.77%	8.65%	8.59%	7.35%
获利能力				
毛利率	21.38%	21.38%	21.68%	21.75%
净利率	6.36%	6.52%	6.63%	6.66%
ROE	6.09%	6.24%	6.44%	6.55%
ROIC	8.04%	8.44%	8.79%	8.94%
偿债能力				
资产负债率	59.01%	57.47%	57.80%	57.88%
净负债比率	5.83%	6.86%	5.86%	5.61%
流动比率	1.24	1.32	1.34	1.37
速动比率	0.96	1.03	1.06	1.08
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.51	0.52	0.52
应收账款周转率	2.28	2.33	2.35	2.33
应付账款周转率	1.23	1.25	1.26	1.25
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.47	0.51	0.55
每股经营现金	0.95	0.63	0.91	0.91
每股净资产	5.88	6.13	6.42	6.72
估值比率				
P/E	15.57	14.33	13.20	12.29
P/B	1.14	1.10	1.05	1.00
EV/EBITDA	8.54	7.00	6.04	5.21

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>