

股票投资评级

增持 | 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)	6.99
总股本/流通股本(亿股)	286.99 / 243.28
总市值/流通市值(亿元)	2,006 / 1,701
52 周内最高/最低价	8.82 / 6.38
资产负债率(%)	59.0%
市盈率	16.26
第一大股东	中国中车集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

中国中车(601766)

25Q1 业绩预告亮眼，动车组业务有望持续高增

● 投资要点

事件：中国中车披露 2024 年年报和 2025 年一季报预告。

2024 年业绩符合预期，2025Q1 业绩有望同比高增。2024 年，公司实现营收 2464.57 亿元，同比+5.21%；实现归母净利 123.88 亿元，同比+5.77%；实现扣非归母净利 101.43 亿元，同比+11.38%。单看第四季度，2024Q4 实现营收 938.74 亿元，同比+2.90%，环比+50.09%；实现归母净利 51.43 亿元，同比-7.51%，环比+68.93%；实现扣非归母净利 41.46 亿元，同比-0.31%，环比+57.22%。2025Q1，公司归母净利润预计在 28.22-32.26 亿元，同比增长 180-220%。

铁路装备和新产品营收同比正增长。分板块来看，2024 年，铁路装备营收 1104.61 亿元，同比+12.50%，主要受益于动车组业务增长；城轨业务营收 454.40 亿元，同比-9.72%，主要由于城轨工程收入减少；新产业营收 863.75 亿元，同比+7.13%，主要是清洁能源装备收入增长；现代服务营收 41.81 亿元，同比-18.22%，主要是物流和融资租赁业务规模下滑。

动车组和维修业务需求大爆发。2024 年铁路装备业务营收中：动车组 624.32 亿元，同比+49%；客车 63.08 亿元，同比-35%；机车 236.27 亿元，同比-16%；货车 180.94 亿元，同比-3%。公司销售机车 642 台，客车 321 辆，动车组 1940 辆，货车 31554 辆，城轨车辆 5504 辆。从新造和维修的维度来看，2024 年公司铁路装备板块中维修业务实现收入约 418 亿元，同比+25%。

2024 年全国铁路固定资产投资 8506 亿元，创历史新高，2025 年继续看好铁路装备景气度。2024 年，全国铁路完成固定资产投资 8506 亿元，同比增长 11.3%，是近五年来首次超过 8000 亿元，创下了历史新高；投产新线 3113 公里，其中高铁 2457 公里。2025 年，国铁集团制定了运营和线路建设计划，全年旅客发送量、货物发送量分别同比增长 4.9%和 1.1%，力争完成基建投资 5900 亿元，投产新线 2600 公里。此外，随着老旧内燃机车的强制报废要求、降低全社会物流成本等专项行动推进，以及国铁集团《铁路设备更新改造行动方案》落实，铁路装备需求有望继续高景气。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营业收入 2691.56/2859.32/2999.91 亿元，同比增长 9.21%/6.23%/4.92%；预计归母净利润 132.28/145.27/151.37 亿元，同比增长 6.79%/9.82%/4.20%；对应 PE 分别为 15.51/14.13/13.56 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；行业竞争加剧风险；国铁集团投资力度不及预期；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	246457	269156	285932	299991
增长率(%)	5.21	9.21	6.23	4.92
EBITDA（百万元）	24142.77	25268.71	28086.34	31092.20
归属母公司净利润（百万元）	12387.51	13228.26	14526.81	15136.67
增长率(%)	5.77	6.79	9.82	4.20
EPS（元/股）	0.43	0.46	0.51	0.53
市盈率（P/E）	16.56	15.51	14.13	13.56
市净率（P/B）	1.22	1.17	1.12	1.08
EV/EBITDA	7.98	6.34	5.39	4.45

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	246457	269156	285932	299991	营业收入	5.2%	9.2%	6.2%	4.9%
营业成本	193763	211675	224008	234907	营业利润	5.7%	7.5%	10.8%	4.6%
税金及附加	1883	2011	2144	2254	归属于母公司净利润	5.8%	6.8%	9.8%	4.2%
销售费用	5529	6545	6662	7048	获利能力				
管理费用	15581	16957	17872	18836	毛利率	21.4%	21.4%	21.7%	21.7%
研发费用	15937	17495	18378	19374	净利率	5.0%	4.9%	5.1%	5.0%
财务费用	-12	-658	-623	-761	ROE	7.3%	7.5%	7.9%	7.9%
资产减值损失	-756	-599	-559	-570	ROIC	6.1%	6.5%	6.9%	6.9%
营业利润	16935	18202	20169	21095	偿债能力				
营业外收入	695	507	598	650	资产负债率	59.0%	58.9%	59.2%	59.1%
营业外支出	198	189	400	520	流动比率	1.24	1.25	1.26	1.28
利润总额	17432	18520	20368	21225	营运能力				
所得税	1768	1958	2139	2221	应收账款周转率	2.28	2.34	2.33	2.31
净利润	15664	16562	18229	19004	存货周转率	2.66	2.65	2.68	2.66
归母净利润	12388	13228	14527	15137	总资产周转率	0.50	0.51	0.52	0.52
每股收益(元)	0.43	0.46	0.51	0.53	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.43	0.46	0.51	0.53
货币资金	67512	68745	77547	90900	每股净资产	5.88	6.11	6.37	6.64
交易性金融资产	8222	6513	8412	7912	估值比率				
应收票据及应收账款	122237	133413	141456	147912	PE	16.56	15.51	14.13	13.56
预付款项	8671	9330	9902	10395	PB	1.22	1.17	1.12	1.08
存货	78947	80845	86168	90563	现金流量表				
流动资产合计	346293	365042	392881	418287	净利润	15664	16562	18229	19004
固定资产	64241	65047	65433	64043	折旧和摊销	8455	7407	8341	10628
在建工程	5420	5920	6420	7220	营运资本变动	2019	-10962	2029	1329
无形资产	16707	16482	16324	16092	其他	990	301	459	439
非流动资产合计	166530	171234	174622	176167	经营活动现金流净额	27128	13308	29058	31399
资产总计	512824	536276	567503	594454	资本开支	-9773	-8705	-9123	-9741
短期借款	7066	10656	9656	10586	其他	-7265	-535	-3388	-792
应付票据及应付账款	209278	214743	230554	242608	投资活动现金流净额	-17038	-9240	-12511	-10532
其他流动负债	62362	66290	70745	73673	股权融资	4792	0	0	0
流动负债合计	278705	291689	310955	326866	债务融资	-4000	4180	-200	330
其他	23924	24424	25224	24624	其他	-10237	-6858	-7545	-7844
非流动负债合计	23924	24424	25224	24624	筹资活动现金流净额	-9445	-2678	-7745	-7514
负债合计	302629	316113	336179	351490	现金及现金等价物净增加额	486	1232	8802	13354
股本	28699	28699	28699	28699					
资本公积金	42449	42449	42449	42449					
未分配利润	91336	95986	101266	106768					
少数股东权益	41421	44755	48457	52324					
其他	6291	8275	10454	12725					
所有者权益合计	210195	220163	231324	242964					
负债和所有者权益总计	512824	536276	567503	594454					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
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