

公司研究 | 点评报告 | 中国中车 (601766.SH)

中国中车 2025Q1 点评：业绩高增，铁路装备业务景气上行，城轨和新产业稳中向上

报告要点

中国中车发布 2025 年一季报，铁路装备板块持续景气上行，城轨与城市基础设施和新产业同比改善。展望 2025 年，动车组业务将继续增长，且机车业务有望改善，叠加城轨和新产业的发展，公司经营继续保持稳健。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



倪蕤

SAC: S0490520030003



屈奇

SAC: S0490524070003

中国中车 (601766.SH)

2025-05-04

中国中车 2025Q1 点评：业绩高增，铁路装备业务景气上行，城轨和新产业稳中向上

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

中国中车发布 2025 年一季报，公司实现营业收入 486.71 亿元，同比增长 51.23%；实现归母净利润 30.53 亿元，同比增长 202.79%；扣非净利润 28.06 亿元，同比增长 320.20%。

事件评论

- 25Q1 收入和利润增长主要系产品交付增长。去年底公司与国铁集团签订动车组、货车等订单，本次跨年度交付订单较多，使铁路装备同比增长 93.63%。此外，城轨与城市基础设施和新产业营收均实现超 20% 增长，推动公司整体营收利润释放。
- 铁路装备板块景气上行，动车组交付继续释放。2025 年一季度，公司铁路装备业务营收 257.86 亿元，同比增长 93.63%，主要是动车组和货车收入增加所致，机车业务收入 23.06 亿元、客车业务收入 5.19 亿元、动车组业务收入 177.57 亿元、货车业务收入 52.04 亿元，动车组和货车均实现翻倍以上增长；城轨与城市基础设施业务收入 71.83 亿元，同比增长 29.86%，主要是城轨地铁车辆收入增加所致；新产业业务收入 149.05 亿元，同比增长 22.34%，主要是清洁能源装备业务收入增加所致；现代服务业务收入 7.97 亿元，同比减少 30.76%，主要是物流贸易业务收入减少所致。
- 费用端，25Q1 公司期间费用合计 73.48 亿元，同比增长 19.2%；其中销售费用 11.09 亿元，同比增长 14.0%；管理费用 31.42 亿元，同比增长 11.9%；财务费用-0.04 亿元，上年同期为-0.54 亿元；研发费用 31.01 亿元，同比增长 27.1%。截至 25Q1 末公司存货 958.02 亿元，合同负债 306.03 亿元，均创近几年新高。25Q1 新签订单 546 亿元，同比+34%，其中海外订单 82 亿元，占比 15%，同比+30%。目前公司订单处于历史高位，预计 2025 年经营继续稳健增长。
- 战新产业快速拓展。公司着力发展以“风光储氢”为核心的清洁能源发电装备，为构建新型电力系统提供高端装备及系统解决方案，着力发展以新能源汽车部件为核心的低碳零碳交通装备，形成绿色多元发展模式，成为新的产业集群。
- 维持“买入”评级。25Q1 营收利润、存货订单等各项指标继续向好，整体经营持续改善。截至目前，国铁集团招标采购包括机车、标准动车组、动集、货车等新车项目，修理项目也按节奏招标，整体招标节奏提前。展望 25 年动车组业务将继续增长，且机车业务有望改善，叠加城轨和新产业的发展，公司经营继续保持稳健。预计公司 2025-26 年实现归母净利润分别为 140、153 亿元，对应 PE 分别为 14.4、13.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、铁路投资不及预期的风险；
- 2、海外业务拓展不及预期的风险。

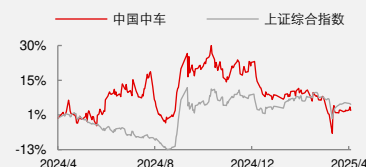
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.02
总股本(万股)	2,869,886
流通A股/B股(万股)	2,432,780/0
每股净资产(元)	5.97
近12月最高/最低价(元)	8.99/6.26

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《中国中车 2024 年报点评：铁路装备业务景气上行，战新产业快速拓展》2025-04-01
- 《中国中车 2024Q3 点评：铁路装备景气向上，城轨和新产业明显回暖》2024-11-03
- 《中国中车 2024H1 点评：铁路装备业务景气上行，盈利能力进一步提升》2024-08-27


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、铁路投资不及预期的风险。铁路行业强调防范化解债务风险，近年来铁路投资规划落地执行收紧，从追求规模速度向控制投资节奏转变。铁路固定资产投资直接影响铁路基础建设，公司是全球最大的铁路装备供应商，铁路装备业务与铁路基础建设和铁路投资密切关联，若铁路投资规模不及预期，公司的铁路装备业务将面临收入下滑风险。

2、海外业务拓展不及预期的风险。部分境外国家奉行贸易保护主义，影响出口订单获取，加大了在手订单执行难度。此外，境外人工短缺、海外部件供应短缺、项目成本增加等负面因素影响仍在持续，将对公司境外经营带来不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	246457	271118	283269	296887	货币资金	67512	69891	73992	83622
营业成本	193763	212575	222270	233100	交易性金融资产	8222	7422	6822	6422
毛利	52694	58543	61000	63787	应收账款	110844	114187	116823	125084
%营业收入	21%	22%	22%	21%	存货	78947	79734	79184	87306
营业税金及附加	1883	2033	2125	2227	预付账款	8671	9566	9780	10256
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	72096	77349	77847	82051
销售费用	5529	5965	5949	5938	流动资产合计	346293	358150	364448	394743
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	22417	23217	23817	24417
管理费用	15581	17080	17279	17813	投资性房地产	772	772	772	772
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	64241	64928	63601	60838
研发费用	15937	17080	17563	18110	无形资产	16707	17507	18107	18407
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	307	277	257	247
财务费用	-12	-225	-339	-381	递延所得税资产	4438	4438	4438	4438
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	57649	55289	54009	53269
加: 资产减值损失	-756	-750	-860	-1000	资产总计	512824	524577	529448	557130
信用减值损失	-990	-900	-1000	-1200	短期贷款	7066	4701	2248	248
公允价值变动收益	367	0	0	0	应付款项	161930	168742	164662	177218
投资收益	866	1084	1133	1188	预收账款	9	0	0	0
营业利润	16935	19026	20812	22333	应付职工薪酬	2104	2338	2445	2564
%营业收入	7%	7%	7%	8%	应交税费	3628	3796	3966	4008
营业外收支	497	400	500	600	其他流动负债	103968	100398	99945	104469
利润总额	17432	19426	21312	22933	流动负债合计	278705	279975	273265	288506
%营业收入	7%	7%	8%	8%	长期借款	5649	5649	5649	5649
所得税费用	1768	1943	2131	2293	应付债券	0	0	0	0
净利润	15664	17483	19181	20640	递延所得税负债	522	522	522	522
归属于母公司所有者的净利润	12388	13987	15345	16512	其他非流动负债	17753	17753	17753	17753
少数股东损益	3276	3497	3836	4128	负债合计	302629	303899	297189	312430
EPS (元)	0.43	0.49	0.53	0.58	归属于母公司所有者权益	168774	175760	183505	191817
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	41421	44917	48754	52882
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	210195	220678	232259	244699
经营活动现金流净额	27128	17595	18748	23365	负债及股东权益	512824	524577	529448	557130
取得投资收益收回现金	1072	1084	1133	1188	基本指标				
长期股权投资	-1038	-800	-600	-600		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-9773	-6299	-5197	-4093	每股收益	0.43	0.49	0.53	0.58
其他	-7298	800	600	400	每股经营现金流	0.95	0.61	0.65	0.81
投资活动现金流净额	-17038	-5214	-4064	-3106	市盈率	16.33	14.40	13.13	12.20
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.19	1.15	1.10	1.05
股权融资	4792	0	0	0	EV/EBITDA	6.37	5.35	4.76	4.08
银行贷款增加 (减少)	-2400	-2365	-2453	-2000	总资产收益率	2.4%	2.7%	2.9%	3.0%
筹资成本	-8025	-7638	-8129	-8629	净资产收益率	7.3%	8.0%	8.4%	8.6%
其他	-3811	0	0	0	净利率	5.0%	5.2%	5.4%	5.6%
筹资活动现金流净额	-9445	-10002	-10583	-10629	资产负债率	59.0%	57.9%	56.1%	56.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	644	2378	4101	9630	总资产周转率	0.50	0.52	0.54	0.55

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。