

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

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)	11.85
总股本/流通股本(亿股)	7.84 / 7.84
总市值/流通市值(亿元)	93 / 93
52周内最高/最低价	13.16 / 6.22
资产负债率(%)	43.5%
市盈率	30.38
第一大股东	俞金坤

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: yujiepan@cnpsec.com

今创集团(603680)

铁路设备需求旺盛，公司业绩进入高速增长期

● 投资要点

今创集团，主要从事轨道交通车辆配套产品的研发、生产、销售及服务，产品体系完善，具有一站式总包供应能力。公司主要产品包括轨道交通车辆配套的行车安全系统、智能控制系统、车身联接系统、旅客界面系统、运维保障系统产品，涵盖了电气及网络控制、驾驶操控台、电池箱总成、贯通道风挡、内饰、车门、座椅、灯具、集成厨房、整体卫生间，以及内燃机车和特种工程车辆、站台屏蔽门、高速铁路自然灾害与异物侵限监测系统 etc 千余个细分品类。

我国铁路固定资产投资处于高景气状态，新增线路、动车组投放、设备维保更新需求旺盛。根据十四五规划，到 2025 年，我国铁路营业里程要达到 16.5 万公里，其中高铁营业里程达 5 万公里。2025 年一季度全国铁路完成固定资产投资 1312 亿元，同比增长 5.2%。2024 年国铁集团发布 3 批动车组招标，共计 265 组，同比激增 49%。2025 年 4 月，国铁集团发布 2025 年首次高速动车组招标，共计 68 组，持续向新造市场释放积极信号。维保方面，依据车辆投运周期测算，2007-2015 年投入运营的动车组正进入四级、五级修密集期，同时，在《交通运输大规模设备更新行动方案》等政策的驱动下，轨道交通车辆维保需求正向设备更新领域延伸。

公司充分受益于下游轨交行业的高景气，业绩进入高速增长阶段，2025Q1 利润同比高增 244%。2024 年，公司营收 44.99 亿元，同比增长 22%；实现归母净利润 3.02 亿元，同比增长 9%（其中，2024 年，公司为了聚焦主业，出售了印度 3C 业务的金鸿运资产，形成减值损失 1.2 亿元。如把这 1.2 亿元加回，公司 2024 年实际经营性产生的归母净利润同比增速在 50% 以上）。2025Q1，公司营收 10.86 亿元，同比增长 22%；实现归母净利润 1.49 亿元，同比高增 244%，公司业绩进入爆发期。同时在新项目新产品方面，公司还深度参与了全球运行时速最高的 CR450 高铁动车组相关零部件的研发与生产，完成了最新一代的 CR400AF、CR400BF 增定员动车组配套项目。

● 盈利预测与估值

我们预测 2025-2027 年，公司有望实现营收 56.01/63.79/70.69 亿元，分别同比增长 24.5%/13.9%/10.8%；有望实现归母净利润 6.11/6.85/7.82 亿元，分别同比增长 102.14%/12.13%/14.27%；对应 PE 估值分别为 15.21/13.56/11.87 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

国铁集团固定资产投资不及预期；国内外政策变化风险；市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4499	5601	6379	7069
增长率(%)	21.69	24.49	13.89	10.81
EBITDA（百万元）	580.88	893.77	1051.99	1214.26
归属母公司净利润（百万元）	302.07	610.61	684.70	782.39
增长率(%)	8.87	102.14	12.13	14.27
EPS（元/股）	0.39	0.78	0.87	1.00
市盈率（P/E）	30.75	15.21	13.56	11.87
市净率（P/B）	1.75	1.63	1.52	1.41
EV/EBITDA	12.82	12.15	10.40	8.97

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	4499	5601	6379	7069	营业收入	21.7%	24.5%	13.9%	10.8%
营业成本	3355	4181	4739	5200	营业利润	74.6%	51.6%	18.2%	16.2%
税金及附加	47	63	71	78	归属于母公司净利润	8.9%	102.1%	12.1%	14.3%
销售费用	124	146	166	184	获利能力				
管理费用	304	380	434	480	毛利率	25.4%	25.4%	25.7%	26.4%
研发费用	196	245	279	309	净利率	6.7%	10.9%	10.7%	11.1%
财务费用	40	21	34	37	ROE	5.7%	10.7%	11.2%	11.9%
资产减值损失	-217	-55	-63	-74	ROIC	5.2%	9.1%	9.7%	10.2%
营业利润	497	753	890	1034	偿债能力				
营业外收入	3	5	4	4	资产负债率	43.5%	46.3%	47.2%	47.6%
营业外支出	10	8	8	8	流动比率	2.05	2.01	2.01	2.08
利润总额	489	750	886	1029	营运能力				
所得税	78	90	117	136	应收账款周转率	1.61	1.70	1.59	1.59
净利润	411	660	769	893	存货周转率	1.92	2.04	1.95	1.98
归母净利润	302	611	685	782	总资产周转率	0.49	0.56	0.56	0.57
每股收益(元)	0.39	0.78	0.87	1.00	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.39	0.78	0.87	1.00
货币资金	454	114	305	655	每股净资产	6.78	7.27	7.80	8.41
交易性金融资产	47	59	71	83	估值比率				
应收票据及应收账款	3653	4505	5107	5632	PE	30.75	15.21	13.56	11.87
预付款项	74	90	101	112	PB	1.75	1.63	1.52	1.41
存货	1793	2310	2544	2712	现金流量表				
流动资产合计	7287	8509	9676	10855	净利润	411	660	769	893
固定资产	813	853	816	829	折旧和摊销	165	123	133	147
在建工程	79	74	70	66	营运资本变动	-314	-1048	-676	-622
无形资产	260	260	259	259	其他	48	-100	-125	-131
非流动资产合计	2144	2218	2200	2219	经营活动现金流净额	310	-365	100	287
资产总计	9431	10727	11876	13074	资本开支	-202	-96	-6	-55
短期借款	783	863	1063	1161	其他	121	87	127	164
应付票据及应付账款	1710	2150	2444	2674	投资活动现金流净额	-81	-9	121	109
其他流动负债	1055	1227	1308	1386	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	3549	4241	4815	5221	债务融资	-64	291	272	302
其他	552	721	793	997	其他	-204	-259	-302	-347
非流动负债合计	552	721	793	997	筹资活动现金流净额	-265	32	-30	-45
负债合计	4101	4962	5609	6218	现金及现金等价物净增加额	-39	-340	191	350
股本	784	784	784	784					
资本公积金	1604	1604	1604	1604					
未分配利润	2400	2684	2999	3360					
少数股东权益	19	68	153	263					
其他	523	625	728	845					
所有者权益合计	5330	5765	6267	6856					
负债和所有者权益总计	9431	10727	11876	13074					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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