

中国中车 (601766)

2025 半年度业绩预告点评: 业绩高增, 预计 25H1 归母净利润同比+60%-80%

2025 年 07 月 13 日

买入 (维持)

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015
qianyt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	234,262	246,457	273,163	293,684	313,940
同比 (%)	5.08	5.21	10.84	7.51	6.90
归母净利润 (百万元)	11,712	12,388	13,808	14,880	16,034
同比 (%)	0.50	5.77	11.47	7.77	7.75
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.41	0.43	0.48	0.52	0.56
P/E (现价&最新摊薄)	17.67	16.70	14.99	13.91	12.90

投资要点

■ 25H1 业绩高增, 归母净利润同比增长 60%-80%

公司发布 2025 年半年度业绩预告, 预计实现归母净利润 67.22 亿元-75.62 亿元, 同比增长 60%-80%; 实现扣非归母净利润 62.16 亿元-70.56 亿元, 同比增长 85%-110%。单 25Q2 来看, 预计公司实现归母净利润 36.69 亿元-38.93 亿元, 预计同比+15%-20%。2025H1 公司归母净利润增长超预期, 我们判断主要系 2024 年末集中释放的动车组高级修订单与动车组采购订单错期延迟交付。

■ 铁路固定资产投资稳健增长, 看好动车组配套需求释放

2024 年来铁路固定资产投资复苏向好: 2024 年我国铁路固定资产投资完成额为 8506 亿元, 同比+11.3%, 2025 年 1-5 月铁路固定资产投资完成额 2421 亿元, 同比增长 5.9%。后疫情时期铁路固定资产投资逐步复苏。展望后续, 我国高速铁路年规划里程稳定在 2500km 左右, 而动车组采购是根据高铁运营里程配置的, 我们判断动车组招标需求有望延续。

■ 动车组招标与高级修需求共振, 公司铁路装备业务乘势而上

(1) **动车组招标回暖:** 2024 年度国铁集团共公开招标 350km/h 动车组 245 组, 同比+49%。2025 年国铁集团首次动车组招标共采购 68 组动车, 以动车组单价 1.7 亿元计算, 招标金额约 115 亿元。2025 年第一次招标虽然相比 2024 年动车组第一次招标量有所减少, 但我们认为在十四五规划指引下, 2025 年全年动车组招标有望在下半年发力。

(2) **动车组高级修招标高增:** 2024 年动车组高级修两次招标共涉及三/四/五级修 56/269/509 组, 同比分别-19%/+138%/+371%。2024 年公司动车组高级修新签订单 453.6 亿元, 实现高增。2015-2016 年投运的 CRH380 系列正密集步入五级修周期, 高级修招标量有望持续兑现。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 138.08/148.80/160.34 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 15/14/13 倍, 考虑到铁路固定资产投资复苏向好, 公司作为国内唯一动车组整车生产商将同步受益, 维持公司“买入”评级。

■ **风险提示:** 铁路固定资产投资不及预期, 动车组招标不及预期, 宏观经济风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.21
一年最低/最高价	6.26/8.99
市净率(倍)	1.21
流通 A 股市值(百万元)	175,403.42
总市值(百万元)	206,918.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.97
资产负债率(% ,LF)	59.66
总股本(百万股)	28,698.86
流通 A 股(百万股)	24,327.80

相关研究

《中国中车(601766): 2025 年一季报点评: 25Q1 业绩实现高增, 铁路装备业务提供主要驱动力》

2025-04-30

《中国中车(601766): 2024 年报点评: 业绩稳步增长, 铁路装备业务乘势而上》

2025-03-30

中国中车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	346,293	375,062	400,407	427,425	营业总收入	246,457	273,163	293,684	313,940
货币资金及交易性金融资产	75,735	82,518	95,509	103,449	营业成本(含金融类)	193,763	215,468	231,735	246,164
经营性应收款项	139,262	153,346	156,596	167,329	税金及附加	1,883	2,076	2,232	2,386
存货	78,947	83,793	90,119	95,730	销售费用	5,529	6,146	6,461	6,279
合同资产	37,739	40,974	44,053	47,091	管理费用	15,581	17,209	18,355	19,150
其他流动资产	14,610	14,430	14,129	13,826	研发费用	15,937	17,756	19,089	19,778
非流动资产	166,530	169,013	171,490	173,576	财务费用	(12)	(867)	(1,082)	(1,422)
长期股权投资	22,417	23,417	24,417	25,417	加:其他收益	3,466	2,293	2,232	0
固定资产及使用权资产	66,861	67,276	67,341	67,020	投资净收益	866	674	698	0
在建工程	5,420	5,133	4,889	4,741	公允价值变动	367	0	0	0
无形资产	16,707	18,727	20,747	22,767	减值损失	(1,746)	115	115	115
商誉	307	297	287	277	资产处置收益	206	270	279	0
长期待摊费用	453	403	353	303	营业利润	16,935	18,728	20,217	21,720
其他非流动资产	54,366	53,761	53,456	53,051	营业外净收支	497	450	450	550
资产总计	512,824	544,075	571,896	601,001	利润总额	17,432	19,178	20,667	22,270
流动负债	278,705	293,555	303,475	313,238	减:所得税	1,768	1,918	2,067	2,227
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,996	10,996	9,996	8,996	净利润	15,664	17,260	18,600	20,043
经营性应付款项	209,287	221,453	231,735	239,326	减:少数股东损益	3,276	3,452	3,720	4,009
合同负债	28,184	30,048	29,368	31,394	归属母公司净利润	12,388	13,808	14,880	16,034
其他流动负债	29,238	31,057	32,375	33,522	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.48	0.52	0.56
非流动负债	23,924	23,224	22,524	21,824	EBIT	17,420	18,310	19,585	20,848
长期借款	5,649	4,649	3,649	2,649	EBITDA	25,875	24,382	25,964	27,517
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.38	21.12	21.09	21.59
租赁负债	2,137	2,437	2,737	3,037	归母净利率(%)	5.03	5.05	5.07	5.11
其他非流动负债	16,138	16,138	16,138	16,138	收入增长率(%)	5.21	10.84	7.51	6.90
负债合计	302,629	316,779	325,999	335,062	归母净利润增长率(%)	5.77	11.47	7.77	7.75
归属母公司股东权益	168,774	182,424	197,304	213,338					
少数股东权益	41,421	44,873	48,593	52,601					
所有者权益合计	210,195	227,296	245,897	265,940					
负债和股东权益	512,824	544,075	571,896	601,001					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	27,128	16,120	22,378	18,043	每股净资产(元)	5.88	6.36	6.87	7.43
投资活动现金流	(17,038)	(6,046)	(6,313)	(7,090)	最新发行在外股份(百万股)	28,699	28,699	28,699	28,699
筹资活动现金流	(9,445)	(2,133)	(2,073)	(2,014)	ROIC(%)	7.00	6.93	6.94	6.91
现金净增加额	486	7,784	13,991	8,940	ROE-摊薄(%)	7.34	7.57	7.54	7.52
折旧和摊销	8,455	6,072	6,379	6,669	资产负债率(%)	59.01	58.22	57.00	55.75
资本开支	(9,773)	(7,170)	(7,161)	(7,340)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.70	14.99	13.91	12.90
营运资本变动	2,019	(6,185)	(1,483)	(8,367)	P/B (现价)	1.23	1.13	1.05	0.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>