

# 中国中车 (601766)

## 2025 年中报点评: 25H1 业绩实现高增, 铁路设备和新兴产业业务齐头并进

买入 (维持)

2025 年 08 月 27 日

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

研究助理 陶泽

执业证书: S0600125080004  
taoz@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	14,800	15,904
同比 (%)	0.50	5.77	11.47	7.18	7.46
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.41	0.43	0.48	0.52	0.55
P/E (现价&最新摊薄)	18.62	17.61	15.80	14.74	13.71

### 投资要点

#### ■ 25H1 业绩高增, 铁路设备和新兴产业业务齐头并进

25H1 公司实现营收 1197.58 亿元, 同比+32.99%; 实现归母净利润 72.46 亿元, 同比+72.48%; 实现扣非归母净利润 66.61 亿元, 同比+98.25%。单 Q2 公司实现营收 710.87 亿元, 同比+22.85%; 归母净利润 41.93 亿元, 同比+31.32%, 扣非归母净利润 38.55 亿元, 同比+43.18%。

**分业务看: 25H1 铁路装备实现营收 597.06 亿元, 同比+42.21%** (主要系动车组、货车收入增加, 其中动车组收入 373.95 亿元, 同比+40.97%; 25H1 货车收入 81.06 亿元, 同比+73.13%; 机车收入 97.58 亿元, 客车收入 43.93 亿元); **25H1 城轨与城市基础设施实现营收 174.02 亿元, 同比+6.27%** (主要系城轨地铁车辆收入增加); **25H1 新兴产业实现营收 407.33 亿元, 同比+35.59%** (主要系清洁能源装备收入增加); 25H1 现代服务实现营收 19.17 亿元, 同比+16.39%。**铁路装备、新兴产业业务实现高增是公司 25H1 业绩增长的核心驱动力**, 主要系铁路动车组跨年订单上半年交付量大, 风电等新兴产业实现较快增长。

#### ■ 毛利率略有增长, 经营活动产生的现金流量出现净流出

25H1 公司销售毛利率为 21.81%, 同比+0.4pct, Q2 单季度销售毛利率为 20.71%, 同比+1.26pct, 环比-2.71pct。其中 25H1 铁路装备业务毛利率为 25.17%, 同比+2.46pct; 城规与城市基础设施业务毛利率为 18.86%, 同比+0.81pct; 新兴产业业务毛利率为 17.74%, 同比-3.01pct, 主要系毛利率较低的风电整机和储能业务收入占比提升。

25H1 公司销售净利率为 7.45%, 同比+1.3pct, Q2 单季度销售净利率为 7.41%, 同比+0.51pct, 环比-0.09pct。25H1 净利率增幅高于毛利率增幅主要系期间费用管理得当, 25H1 期间费用率为 12.87%, 同比-2.4pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.0%/5.4%/-0.2%/5.7%, 同比分别-0.4pct/-1.0pct/-0.2pct/-0.8pct。其中财务费用主要系汇率波动影响, 本期为汇兑收益。

2025H1 公司经营活动产生的现金流量净流出 89.98 亿元, 同比-587.64%, 主要系招标量大, 持续进行生产准备, 采购支出大。

#### ■ 2025 年第二批动车组招标 210 组, 看好轨交装备需求持续向好

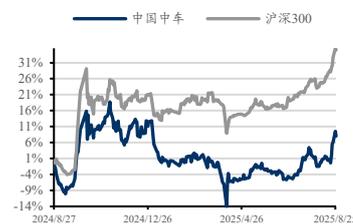
(1) **动车组招标回暖**: 2025 年度国铁集团已累计公开招标 350km/h 动车组 278 组 (首次 68 组, 第二次 210 组), 已超过 2024 年年度招标数量。

(2) **铁路固定资产投资持续复苏, 中长期规划托底动车组采购延续性**: 2025 年 1-6 月铁路固定资产投资完成额为 3559 亿元, 同比+5.5%, 证实了铁路固定资产投资正在复苏。“十四五”规划指出, 2021-2025 年预计铁路固定资产投资共计 4 万亿元, 为完成目标 2025 年需完成铁路固定资产投资 9153 亿元。铁路固定资产投资将保障 2025 年轨交装备采购与维修的招标落地。

■ **盈利预测与投资评级**: 考虑到铁路固定资产投资复苏向好, 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 138.08/148.00/159.04 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 16/15/14 倍, 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)	7.80
一年最低/最高价	6.26/8.99
市净率(倍)	1.32
流通 A 股市值(百万元)	189,756.82
总市值(百万元)	223,851.14

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.92
资产负债率(% LF)	60.96
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 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%》

2025-07-13

《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
<b>流动资产</b>	<b>346,293</b>	<b>368,302</b>	<b>390,163</b>	<b>413,382</b>	<b>营业总收入</b>	<b>246,457</b>	<b>273,163</b>	<b>293,684</b>	<b>313,940</b>
货币资金及交易性金融资产	75,735	76,937	86,444	90,584	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	13,251	12,951	12,648	研发费用	15,937	17,756	19,089	19,778
<b>非流动资产</b>	<b>166,530</b>	<b>172,614</b>	<b>175,090</b>	<b>177,177</b>	财务费用	(12)	(867)	(971)	(1,240)
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	<b>营业利润</b>	<b>16,935</b>	<b>18,728</b>	<b>20,106</b>	<b>21,539</b>
其他非流动资产	54,366	57,362	57,057	56,652	营业外净收支	497	450	450	550
<b>资产总计</b>	<b>512,824</b>	<b>540,916</b>	<b>565,253</b>	<b>590,559</b>	<b>利润总额</b>	<b>17,432</b>	<b>19,178</b>	<b>20,556</b>	<b>22,089</b>
<b>流动负债</b>	<b>278,705</b>	<b>292,850</b>	<b>302,770</b>	<b>312,533</b>	减:所得税	1,768	1,918	2,056	2,209
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,996	10,291	9,291	8,291	<b>净利润</b>	<b>15,664</b>	<b>17,260</b>	<b>18,500</b>	<b>19,880</b>
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	3,700	3,976
合同负债	28,184	30,048	29,368	31,394	<b>归属母公司净利润</b>	<b>12,388</b>	<b>13,808</b>	<b>14,800</b>	<b>15,904</b>
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	0.55
非流动负债	23,924	23,534	22,834	22,134	EBIT	15,688	18,310	19,585	20,848
长期借款	5,649	4,649	3,649	2,649	EBITDA	24,143	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	5.04	5.07
其他非流动负债	16,138	16,449	16,449	16,449	收入增长率(%)	5.21	10.84	7.51	6.90
<b>负债合计</b>	<b>302,629</b>	<b>316,384</b>	<b>325,605</b>	<b>334,667</b>	归母净利润增长率(%)	5.77	11.47	7.18	7.46
归属母公司股东权益	168,774	179,659	191,076	203,343					
少数股东权益	41,421	44,873	48,573	52,549					
<b>所有者权益合计</b>	<b>210,195</b>	<b>224,532</b>	<b>239,648</b>	<b>255,892</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>512,824</b>	<b>540,916</b>	<b>565,253</b>	<b>590,559</b>					

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	15,942	22,277	17,880	每股净资产(元)	5.88	6.26	6.66	7.09
投资活动现金流	(17,038)	(8,348)	(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)	(5,681)	(5,457)	(5,650)	ROIC(%)	6.30	6.98	7.09	7.15
现金净增加额	486	2,202	10,507	5,140	ROE-摊薄(%)	7.34	7.69	7.75	7.82
折旧和摊销	8,455	6,072	6,379	6,669	资产负债率(%)	59.01	58.49	57.60	56.67
资本开支	(9,773)	(7,109)	(7,161)	(7,340)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.61	15.80	14.74	13.71
营运资本变动	2,019	(6,185)	(1,483)	(8,367)	P/B (现价)	1.29	1.21	1.14	1.07

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>