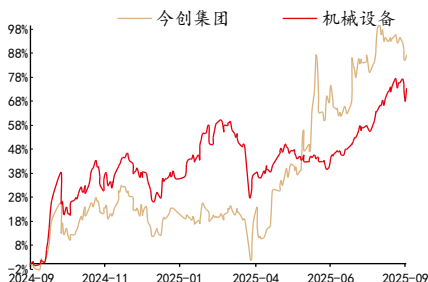




股票投资评级

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)	13.03
总股本/流通股本(亿股)	7.84 / 7.84
总市值/流通市值(亿元)	102 / 102
52周内最高/最低价	13.88 / 6.91
资产负债率(%)	43.5%
市盈率	33.41
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)

上半年业绩爆发式增长，轨交行业景气度继续向好

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年中报。

下游动车组需求激增，公司 2025 年上半年业绩爆发式增长。2025H1，公司实现营收 25.12 亿元，同比增长 28%；实现归母净利润 3.67 亿元，同比增长 149%；实现扣非归母净利润 4.09 亿元，同比增长 195%。

得益于公司产品结构变化和费用管控，盈利能力同比大幅提高。2025H1，公司销售毛利率 29.50%，同比增长 3.94pcts；销售净利率 14.68%，同比提升 7.62pcts。公司期间费用控制良好，2025H1，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 2.05%/5.03%/3.50%/-0.46%，同比分别下降 3.40pcts/2.50pcts/1.17pcts/1.62pcts，四大费用率合计同比下降 8.69pcts。

铁路建设中长期目标明确，动车组新招标量持续位于高位。作为“十四五”规划的最后一年，国铁集团计划 2025 年全年投产铁路新线 2600 公里，其中 2025 上半年累计投产新线 301 公里，更多的将集中在下半年完成。截至公司 2025 年半年报披露时点，2025 年国铁集团已发布了 2 批动车组招标，共计 278 组，已经超过了 2024 年 265 组的全年总量，市场需求持续向好。

● 盈利预测与估值

我们预测 2025-2027 年，公司有望实现营收 57.52/67.09/74.16 亿元，分别同比增长 27.84%/16.64%/10.54%；有望实现归母净利润 7.62/8.57/9.72 亿元，分别同比增长 152.25%/12.51%/13.40%；对应 PE 估值分别为 13.40/11.91/10.50 倍，维持“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	5752	6709	7416
增长率(%)	21.69	27.84	16.64	10.54
EBITDA（百万元）	580.88	1079.63	1266.96	1452.55
归属母公司净利润（百万元）	302.07	761.98	857.28	972.12
增长率(%)	8.87	152.25	12.51	13.40
EPS（元/股）	0.39	0.97	1.09	1.24
市盈率（P/E）	33.81	13.40	11.91	10.50
市净率（P/B）	1.92	1.71	1.52	1.36
EV/EBITDA	12.82	10.35	8.75	7.36

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4499	5752	6709	7416	营业收入	21.7%	27.8%	16.6%	10.5%
营业成本	3355	4214	4827	5307	营业利润	74.6%	89.0%	18.6%	15.3%
税金及附加	47	65	74	82	归属于母公司净利润	8.9%	152.3%	12.5%	13.4%
销售费用	124	132	174	193	获利能力				
管理费用	304	334	456	479	毛利率	25.4%	26.7%	28.1%	28.4%
研发费用	196	242	287	316	净利率	6.7%	13.2%	12.8%	13.1%
财务费用	40	21	25	26	ROE	5.7%	12.7%	12.8%	12.9%
资产减值损失	-217	-55	-63	-74	ROIC	5.2%	11.1%	11.3%	11.4%
营业利润	497	939	1113	1284	偿债能力				
营业外收入	3	5	4	4	资产负债率	43.5%	44.5%	44.6%	44.0%
营业外支出	10	8	8	8	流动比率	2.05	2.11	2.16	2.29
利润总额	489	936	1109	1279	营运能力				
所得税	78	112	146	170	应收账款周转率	1.61	1.72	1.61	1.59
净利润	411	823	963	1110	存货周转率	1.92	2.04	1.96	1.98
归母净利润	302	762	857	972	总资产周转率	0.49	0.57	0.57	0.56
每股收益(元)	0.39	0.97	1.09	1.24	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.39	0.97	1.09	1.24
货币资金	454	575	936	1642	每股净资产	6.78	7.63	8.56	9.61
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	4626	5373	5912	PE	33.81	13.40	11.91	10.50
预付款项	74	91	103	114	PB	1.92	1.71	1.52	1.36
存货	1793	2328	2593	2771	现金流量表				
流动资产合计	7287	8693	10231	11794	净利润	411	823	963	1110
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	-1180	-834	-637
无形资产	260	260	259	259	其他	48	-110	-138	-145
非流动资产合计	2144	2225	2207	2226	经营活动现金流净额	310	-343	123	474
资产总计	9431	10918	12438	14020	资本开支	-202	-94	-2	-51
短期借款	783	863	1063	1161	其他	121	526	135	173
应付票据及应付账款	1710	2167	2489	2729	投资活动现金流净额	-81	432	134	123
其他流动负债	1055	1091	1186	1266	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	3549	4121	4739	5156	债务融资	-64	144	272	302
其他	552	734	806	1010	其他	-204	-116	-168	-193
非流动负债合计	552	734	806	1010	筹资活动现金流净额	-265	28	104	109
负债合计	4101	4855	5544	6166	现金及现金等价物净增加额	-39	121	361	706
股本	784	784	784	784					
资本公积金	1604	1604	1604	1604					
未分配利润	2400	2935	3531	4207					
少数股东权益	19	81	186	324					
其他	523	661	789	935					
所有者权益合计	5330	6063	6894	7853					
负债和所有者权益总计	9431	10918	12438	14020					

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