

中国中车（601766）

2025 年三季报点评：业绩快速增长，铁路设备和新产业业务驱动

买入（维持）

2025 年 10 月 31 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	14,757	15,860
同比（%）	0.50	5.77	11.47	6.87	7.48
EPS-最新摊薄（元/股）	0.41	0.43	0.48	0.51	0.55
P/E（现价&最新摊薄）	19.70	18.63	16.71	15.64	14.55

投资要点

■ 铁路设备和新产业业务驱动，营收实现高增

25Q1-Q3 公司实现营业收入 1838.65 亿元，同比+20.49%；实现归母净利润 99.64 亿元，同比+37.53%；实现扣非归母净利润 90.96 亿元，同比+51.67%。单 Q3 公司实现营业收入 641.07 亿元，同比+2.50%，归母净利润 27.19 亿元，同比-10.70%，扣非归母净利润 24.35 亿元，同比-7.68%。

分业务看：25Q1-Q3 铁路装备实现营收 877.17 亿元，同比+22.23%（主要系动车组收入增加，其中动车组业务收入 526.16 亿元、机车业务收入 166.99 亿元、客车业务收入 60.00 亿元、货车业务收入 124.01 亿元。）；25Q1-Q3 城轨与城市基础设施实现营收 272.88 亿元，同比-3.99%（主要系城市基础设施收入减少。）；25Q1-Q3 新产业实现营收 660.97 亿元，同比+31.91%（主要系清洁能源装备收入增加）；25Q1-Q3 现代服务实现营收 27.64 亿元，同比+20.15%。铁路装备和新产业是公司 25Q1-Q3 业绩增长的核心驱动力。

■ 盈利能力稳中有升，期间费用管控良好

25Q1-Q3 公司销售毛利率为 21.30%，同比+0.06pct；销售净利率为 6.84%，同比+0.64pct；公司盈利能力稳定，小幅提升。

25Q1-Q3 公司期间费用率为 13.43%，同比-1.47pct，期间费用管控良好；其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.04%/5.59%/-0.08%/5.88%，同比-0.21pct/-0.62pct/-0.17pct/-0.47pct，其中财务费用率主要系汇兑收益影响。

25Q1-Q3 公司经营活动产生的现金流量净流出 115.28 亿元，同比-251.24%，主要系招标量大，公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。25Q1-Q3 公司合同负债 334.11 亿元，同比+20.45%，表明公司在手订单饱满。

■ “十四五”收官在即，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 1-9 月铁路固定资产投资完成额为 5937 亿元，同比+5.8%，其中，9 月完成 896 亿元，同比增长 7.0%，创年内单月投资新高。“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，其中剩余 Q4 铁路固定资产投资额目标超过 3000 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：综合考虑铁路固定资产投资复苏向好的趋势，我们微调了公司 2025-2027 年归母净利润预测为 138.08/147.57（原值 148.00）/158.60（原值 159.04）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 17/16/15 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)	7.67
一年最低/最高价	6.26/8.92
市净率(倍)	1.30
流通 A 股市值(百万元)	186,594.21
总市值(百万元)	220,120.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.92
资产负债率(%，LF)	62.74
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 年中报点评：25H1 业绩实现高增，铁路设备和新产业业务齐头并进》

2025-08-27

《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

中国中车三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	346,293	365,238	387,055	410,230	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	73,963	83,426	87,521	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	13,162	12,861	12,558	研发费用	15,937	17,756	19,089	19,778
非流动资产	166,530	176,518	178,994	181,081	财务费用	(12)	(867)	(911)	(1,180)
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	20,046	21,478
其他非流动资产	54,366	61,266	60,961	60,556	营业外净收支	497	450	450	550
资产总计	512,824	541,757	566,050	591,311	利润总额	17,432	19,178	20,496	22,028
流动负债	278,705	293,173	303,094	312,856	减:所得税	1,768	1,918	2,050	2,203
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,996	10,615	9,615	8,615	净利润	15,664	17,260	18,446	19,825
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	3,689	3,965
合同负债	28,184	30,048	29,368	31,394	归属母公司净利润	12,388	13,808	14,757	15,860
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	0.51	0.55
非流动负债	23,924	23,803	23,103	22,403	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	5.02	5.05
其他非流动负债	16,138	16,717	16,717	16,717	收入增长率(%)	5.21	10.84	7.51	6.90
负债合计	302,629	316,976	326,197	335,259	归母净利润增长率(%)	5.77	11.47	6.87	7.48
归属母公司股东权益	168,774	179,908	191,291	203,525					
少数股东权益	41,421	44,873	48,562	52,527					
所有者权益合计	210,195	224,781	239,853	256,052					
负债和股东权益	512,824	541,757	566,050	591,311					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	27,128	15,883	22,224	17,826	每股净资产(元)	5.88	6.27	6.67	7.09
投资活动现金流	(17,038)	(12,086)	(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)	(4,814)	(5,447)	(5,640)	ROIC(%)	6.30	6.98	7.07	7.13
现金净增加额	486	(772)	10,463	5,096	ROE-摊薄(%)	7.34	7.67	7.71	7.79
折旧和摊销	8,455	6,072	6,379	6,669	资产负债率(%)	59.01	58.51	57.63	56.70
资本开支	(9,773)	(7,192)	(7,161)	(7,340)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.63	16.71	15.64	14.55
营运资本变动	2,019	(6,185)	(1,483)	(8,367)	P/B(现价)	1.37	1.28	1.21	1.13

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>