

公司研究 | 点评报告 | 中国中车(601766.SH)

中国中车 25Q3 点评: 业绩稳健增长, 铁路装备 和新产业持续突破

## 报告要点

中国中车发布 2025 年三季报, 2025 前三季度公司实现收入 1838.65 亿元, 同比增长 20.49%; 归母净利润 99.64 亿元, 同比增长 37.53%; 其中, 2025Q3 实现收入 641.07 亿元, 同比增长 2.50%; 归母净利润 27.19 亿元, 同比下降 10.70%。展望 25 年全年, 动车组业务将继续增长, 且机车业务有望同比改善,叠加城轨和新产业的发展,公司经营持续向上。

# 分析师及联系人



SFC: BRP550

赵智勇 SAC: S0490517110001



SAC: S0490520030003



SAC: S0490524070003



中国中车(601766.SH)

# 中国中车 25Q3 点评: 业绩稳健增长, 铁路装备和新产业持续突破

#### 事件描述

中国中车发布 2025 年三季报, 2025 年前三季度公司实现收入 1838.65 亿元, 同比增长 20.49%; 归母净利润 99.64 亿元, 同比增长 37.53%; 其中, 2025Q3 实现收入 641.07 亿元, 同比增长 2.50%; 归母净利润 27.19 亿元, 同比下降 10.70%。

#### 事件评论

- 铁路装备业务和新产业业务营收稳健增长。2025 年前三季度公司营业收入较上年同期增加 20.49%,主要是铁路装备业务和新产业业务收入增加所致。铁路装备业务、城轨与城市基础设施业务、新产业业务、现代服务业务分别占营业收入的 47.71%、14.84%、35.95%、1.50%。2025 年前三季度公司铁路装备业务营收 877 亿元,同比增长 22%,主要是动车组收入增加所致,其中机车业务收入 166.99 亿元、客车业务收入 60.00 亿元、动车组业务收入 526.16 亿元、货车业务收入 124.01 亿元;城轨与城市基础设施业务营收 273 亿元,同比减少 4%,主要是城市基础设施收入减少所致;新产业业务营收 661 亿元,同比增长 32%,主要是清洁能源装备收入增加所致;现代服务业务营收 28 亿元,同比增长 20%,主要是清洁能源装备收入增加所致。三季度铁路装备业务收入 280 亿元,同比增长 20%,主要是服务类业务收入增加所致。三季度铁路装备业务收入 280 亿元,同比-6%;其中机车业务 69 亿元、客车业务 16 亿元、动车组业务 152 亿元、货车业务 42 亿元;城轨与城市基础设施业务收入 99 亿元、同比-18%;新产业业务收入 254 亿元、同比+26%。受产品结构影响,Q3 毛利率 20.34%,同环比均略有下降。
- 签单高增尤其海外订单放量。前三季度新签订单 2472 亿元,同比+16.5%,其中海外 467
   亿元,同比+37%。Q3 新签订单 1012 亿元,同比+40%,其中海外订单 158 亿元,翻倍以上增长。前三季度海外订单已接近 2024 年全年水平,预计全年接单有望创新高。
- 截至 Q3 末,公司存货 1124 亿元、同比+21%,合同负债 334 亿元、同比+20.5%, Q3 以来铁路车辆招标较多,尤其动车组大量未交付,预计 25Q4 至明年动车组逐步交付。
- 铁路客货运景气,铁路设备需求维持景气。2025年1-9月,全国铁路完成固定资产投资5937亿元、同比增长5.8%,累计投产新线968公里。前三季度全国铁路累计发送旅客35.4亿人次、同比增长6%,创历史同期新高,圆满完成春运、暑运和清明、五一、端午假期运输任务,积极应对客流高峰,较好地服务了旅客假日出行;国家铁路累计发送货物30.3亿吨,日均装车18.53万车,同比分别增长3.4%、4.3%,呈现稳中有升良好态势。铁路客流保持高位,继续推动动车组和客车需求;货运维持较好水平,有望带动机车、货车需求。客货运持续增长,展望26年轨交车辆订单及交付有望延续较好态势。
- 维持"买入"评级。展望 25 年全年,动车组业务将继续增长,且机车业务有望同比改善, 叠加城轨和新产业的发展,公司经营持续向上。预计公司 2025-26 年实现归母净利润分 别为 142、160 亿元,对应 PE 分别为 16、14 倍,维持"买入"评级。

#### 风险提示

- 1、铁路投资不及预期的风险;
- 2、海外业务拓展不及预期的风险。

2025-11-10

公司研究丨点评报告

投资评级 买入丨维持

#### 公司基础数据

当前股价(元)	7.9
总股本(万股)	2,869,886
流通A股/B股(万股)	2,432,780/0
每股净资产(元)	5.92
近12月最高/最低价(元)	8.64/6.26

注: 股价为 2025 年 11 月 7 日收盘价

#### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

#### 相关研究

- 《中国中车 25H1 点评:上半年业绩高增,多业务景气向上》2025-08-26
- 《中国中车:上半年业绩高增,轨交装备龙头经营持续景气向上》2025-07-13
- ·《中国中车 2025Q1 点评:业绩高增,铁路装备 业务景气上行,城轨和新产业稳中向上》2025-05-04



更多研报请访问 长江研究小程序



# 风险提示

- 1、铁路投资不及预期的风险。铁路行业强调防范化解债务风险,近年来铁路投资规划落地执行收紧,从追求规模速度向控制投资节奏转变。铁路固定资产投资直接影响铁路基础建设,公司是全球最大的铁路装备供应商,铁路装备业务与铁路基础建设和铁路投资密切关联,若铁路投资规模不及预期,公司的铁路装备业务将面临收入下滑风险。
- 2、海外业务拓展不及预期的风险。部分境外国家奉行贸易保护主义,影响出口订单获取,加大了在手订单执行难度。此外,境外人工短缺、海外部件供应短缺、项目成本增加等负面因素影响仍在持续,将对公司境外经营带来不利影响。



#### 财务报表及预测指标

2024A 246457 193763 52694 21% 1883 1% 5529 2% 15581 6% 15937 6% -12 0% -756 -990 367	2025E 285306 225068 60238 21% 2140 1% 6277 2% 17404 6% 17689 6% -225 0% -750	2026E 308030 242854 65175 21% 2310 1% 6469 2% 18636 6% 18790 6% -346 0%	2027E 328838 259171 69667 21% 2466 1% 6577 2% 19730 6% 19730 6% -364	<b>资产负债表(百万元)</b> 货币资金 交易性金融资产 应收账款 存货 预付账款 其他流动资产 流动资产合计 长期股权投资 投资性房地产 固定资产合计 无形资产	2024A 67512 8222 110844 78947 8671 72096 <b>346293</b> 22417 772 64241 16707 307	2025E 71661 7422 126110 89104 10128 81473 385899 23217 772 64928 17507 277	2026E 72903 6822 125459 84691 10686 83393 383953 23817 772 63601 18107	2027E 85358 6422 143019 100638 11404 90047 <b>436888</b> 24417 772 60838 18407
246457 193763 52694 21% 1883 1% 5529 2% 15581 6% 15937 6% -12 0% -756 -990	285306 225068 60238 21% 2140 1% 6277 2% 17404 6% 17689 6% -225 0%	308030 242854 65175 21% 2310 1% 6469 2% 18636 6% 18790 6% -346	328838 259171 69667 21% 2466 1% 6577 2% 19730 6% 19730 6%	交易性金融资产 应收账款 存货 预付账款 其他流动资产 流动资产合计 长期股权投资 投资性房地产 固定资产合计 无形资产	67512 8222 110844 78947 8671 72096 <b>346293</b> 22417 772 64241 16707	71661 7422 126110 89104 10128 81473 <b>385899</b> 23217 772 64928 17507	72903 6822 125459 84691 10686 83393 <b>383953</b> 23817 772 63601	85358 6422 143019 100638 11404 90047 <b>436888</b> 24417 772 60838
193763 <b>52694</b> 21% 1883 1% 5529 2% 15581 6% 15937 6% -12 0% -756 -990	225068 60238 21% 2140 1% 6277 2% 17404 6% 17689 6% -225 0%	242854 65175 21% 2310 1% 6469 2% 18636 6% 18790 6% -346	259171 <b>69667</b> 21% 2466 1% 6577 2% 19730 6% 19730 6%	交易性金融资产 应收账款 存货 预付账款 其他流动资产 流动资产合计 长期股权投资 投资性房地产 固定资产合计 无形资产	8222 110844 78947 8671 72096 <b>346293</b> 22417 772 64241 16707	7422 126110 89104 10128 81473 385899 23217 772 64928 17507	6822 125459 84691 10686 83393 <b>383953</b> 23817 772 63601	6422 143019 100638 11404 90047 <b>436888</b> 24417 772 60838
52694 21% 1883 1% 5529 2% 15581 6% 15937 6% -12 0% -756 -990	60238 21% 2140 1% 6277 2% 17404 6% 17689 6% -225 0%	21% 2310 1% 6469 2% 18636 6% 18790 6% -346	69667 21% 2466 1% 6577 2% 19730 6% 19730 6%	应收账款 存货 预付账款 其他流动资产 <b>流动资产合计</b> 长期股权投资 投资性房地产 固定资产合计 无形资产	110844 78947 8671 72096 <b>346293</b> 22417 772 64241 16707	126110 89104 10128 81473 <b>385899</b> 23217 772 64928 17507	125459 84691 10686 83393 <b>383953</b> 23817 772 63601	143019 100638 11404 90047 <b>436888</b> 24417 772 60838
21% 1883 1% 5529 2% 15581 6% 15937 6% -12 0% -756 -990	21% 2140 1% 6277 2% 17404 6% 17689 6% -225 0%	21% 2310 1% 6469 2% 18636 6% 18790 6% -346	21% 2466 1% 6577 2% 19730 6% 19730	存货 预付账款 其他流动资产 流动资产合计 长期股权投资 投资性房地产 固定资产合计 无形资产	78947 8671 72096 <b>346293</b> 22417 772 64241 16707	89104 10128 81473 <b>385899</b> 23217 772 64928 17507	84691 10686 83393 <b>383953</b> 23817 772 63601	100638 11404 90047 <b>436888</b> 24417 772 60838
1883 1% 5529 2% 15581 6% 15937 6% -12 0% -756 -990	2140 1% 6277 2% 17404 6% 17689 6% -225 0%	2310 1% 6469 2% 18636 6% 18790 6%	2466 1% 6577 2% 19730 6% 19730 6%	预付账款 其他流动资产 <b>流动资产合计</b> 长期股权投资 投资性房地产 固定资产合计 无形资产	8671 72096 <b>346293</b> 22417 772 64241 16707	10128 81473 <b>385899</b> 23217 772 64928 17507	10686 83393 <b>383953</b> 23817 772 63601	11404 90047 <b>436888</b> 24417 772 60838
1% 5529 2% 15581 6% 15937 6% -12 0% -756	1% 6277 2% 17404 6% 17689 6% -225 0%	1% 6469 2% 18636 6% 18790 6% -346	1% 6577 2% 19730 6% 19730 6%	其他流动资产 <b>流动资产合计</b> 长期股权投资 投资性房地产 固定资产合计 无形资产	72096 <b>346293</b> 22417 772 64241 16707	81473 <b>385899</b> 23217 772 64928 17507	83393 <b>383953</b> 23817 772 63601	90047 <b>436888</b> 24417 772 60838
5529 2% 15581 6% 15937 6% -12 0% -756 -990	6277 2% 17404 6% 17689 6% -225	6469 2% 18636 6% 18790 6% -346	6577 2% 19730 6% 19730 6%	流动资产合计 长期股权投资 投资性房地产 固定资产合计 无形资产	346293 22417 772 64241 16707	385899 23217 772 64928 17507	383953 23817 772 63601	<b>436888</b> 24417 772 60838
2% 15581 6% 15937 6% -12 0% -756	2% 17404 6% 17689 6% -225 0%	2% 18636 6% 18790 6% -346	2% 19730 6% 19730 6%	长期股权投资 投资性房地产 固定资产合计 无形资产	22417 772 64241 16707	23217 772 64928 17507	23817 772 63601	24417 772 60838
15581 6% 15937 6% -12 0% -756 -990	17404 6% 17689 6% -225 0%	18636 6% 18790 6% -346	19730 6% 19730 6%	投资性房地产 固定资产合计 无形资产	772 64241 16707	772 64928 17507	772 63601	772 60838
6% 15937 6% -12 0% -756	6% 17689 6% -225 0%	6% 18790 6% -346	6% 19730 6%	固定资产合计 无形资产	64241 16707	64928 17507	63601	60838
15937 6% -12 0% -756 -990	17689 6% -225 0%	18790 6% -346	19730 6%	无形资产	16707	17507		
6% -12 0% -756 -990	6% -225 0%	6% -346	6%				18107	18/107
-12 0% -756 -990	-225 0%	-346		商誉	307	277		10401
0% -756 -990	0%		-364			211	257	247
-756 -990		0%		递延所得税资产	4438	4438	4438	4438
-990	-750		0%	其他非流动资产	57649	55289	54009	53269
		-850	-1000	资产总计	512824	552326	548954	599275
367	-800	-900	-1000	短期贷款	7066	4701	2248	248
	0	0	0	应付款项	161930	188175	176106	204011
866	856	924	987	预收账款	9	0	0	0
16935	19255	21725	23967	应付职工薪酬	2104	2476	2671	2851
7%	7%	7%	7%	应交税费	3628	3994	4312	4439
497	200	260	300	其他流动负债	103968	108352	106701	116971
17432	19455	21985	24267	流动负债合计	278705	307698	292039	328520
7%	7%	7%	7%	长期借款	5649	5649	5649	5649
1768	1946	2198	2427	应付债券	0	0	0	0
15664	17510	19786	21840	递延所得税负债	522	522	522	522
12388	14183	16027	17691	其他非流动负债	17753	17753	17753	17753
3276	3327	3759	4150	负债合计	302629	331622	315963	352444
0.43	0.49	0.56	0.62		168774	175957	184484	194174
					41421	44748	48507	52657
2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	210195	220704	232991	246831
27128	19923	16366	26624	负债及股东权益	512824	552326	548954	599275
1072	856	924						
-1038	-800	-600	-600		2024A	2025E	2026E	2027E
-9773	-6627	-5566	-4526	每股收益	0.43	0.49	0.56	0.62
-7298	800	600	400	每股经营现金流	0.95	0.69	0.57	0.93
-17038	-5771	-4642	-3739	市盈率	18.49	16.09	14.24	12.90
0	0	0	0	市净率	1.35	1.30	1.24	1.18
4792	0	0			7.47	6.16	5.50	4.63
								3.0%
								9.1%
								5.4%
								58.8%
								0.57
	7% 497 17432 7% 1768 15664 12388 3276 0.43  2024A 27128 1072 -1038 -9773 -7298 -17038	7% 7% 497 200 17432 19455 7% 7% 1768 1946 15664 17510 12388 14183 3276 3327 0.43 0.49  2024A 2025E 27128 19923 1072 856 -1038 -800 -9773 -6627 -7298 800 -17038 -5771 0 0 4792 0 -2400 -2365 -8025 -7638 -3811 0 -9445 -10002	7%         7%         7%           497         200         260           17432         19455         21985           7%         7%         7%           1768         1946         2198           15664         17510         19786           12388         14183         16027           3276         3327         3759           0.43         0.49         0.56           2024A         2025E         2026E           27128         19923         16366           1072         856         924           -1038         -800         -600           -9773         -6627         -5566           -7298         800         600           -17038         -5771         -4642           0         0         0           4792         0         0           -2400         -2365         -2453           -8025         -7638         -8029           -3811         0         0           -9445         -10002         -10483	7%         7%         7%           497         200         260         300           17432         19455         21985         24267           7%         7%         7%         7%           1768         1946         2198         2427           15664         17510         19786         21840           12388         14183         16027         17691           3276         3327         3759         4150           0.43         0.49         0.56         0.62           2024A         2025E         2026E         2027E           27128         19923         16366         26624           1072         856         924         987           -1038         -800         -600         -600           -9773         -6627         -5566         -4526           -7298         800         600         400           -17038         -5771         -4642         -3739           0         0         0         0           4792         0         0         0           -2400         -2365         -2453         -2000           -8025 <th< td=""><td>7% 7% 7% 7% 应交税费 497 200 260 300 其他流动负债 17432 19455 21985 24267 流动负债合计 7% 7% 7% 7% 长期借款 1768 1946 2198 2427 应付债券 15664 17510 19786 21840 递延所得税负债 12388 14183 16027 17691 其他非流动负债 3276 3327 3759 4150 负债合计 0.43 0.49 0.56 0.62 归属于母公司所有者权益 少数股东权益 2024A 2025E 2026E 2027E 股东权益 1072 856 924 987 基本指标 -1038 -800 -600 -600 -9773 -6627 -5566 -4526 每股收益 -7298 800 600 400 每股经营现金流 -17038 -5771 -4642 -3739 市盈率 0 0 0 0 市净率 4792 0 0 0 EV/EBITDA -2400 -2365 -2453 -2000 总资产收益率 -8025 -7638 -8029 -8429 净资产收益率 -3811 0 0 0 净利率 -9445 -10002 -10483 -10429 资产负债率</td><td>7% 7% 7% 7% 7% 应交税费 103968 497 200 260 300 其他流动负债 103968 17432 19455 21985 24267 流动负债合计 278705 7% 7% 7% 7% 长期借款 5649 1768 1946 2198 2427 应付债券 0 15664 17510 19786 21840 递延所得税负债 522 12388 14183 16027 17691 其他非流动负债 17753 3276 3327 3759 4150 负债合计 302629 0.43 0.49 0.56 0.62 归属于母公司所有者权益 168774 少数股东权益 41421 2024A 2025E 2026E 2027E 股东权益 210195 27128 19923 16366 26624 负债及股东权益 512824 1072 856 924 987 基本指标 -1038 -800 -600 -600 -600 -602 -9773 -6627 -5566 -4526 每股收益 0.43 -7298 800 600 400 每股经营现金流 0.95 -17038 -5771 -4642 -3739 市盈率 18.49 0 0 0 0 市净率 1.35 4792 0 0 0 EV/EBITDA 7.47 -2400 -2365 -2453 -2000 总资产收益率 2.4% -8025 -7638 -8029 -8429 净资产收益率 7.3% -3811 0 0 0 净利率 5.0% -9445 -10002 -10483 -10429 资产负债率 59.0%</td><td>7% 7% 7% 7% 7% 应交税费 3628 3994 497 200 260 300 其他流动负债 103968 108352 17432 19455 21985 24267 流动负债合计 278705 307698 7% 7% 7% 7% 长期借款 5649 5649 1768 1946 2198 2427 应付债券 0 0 15664 17510 19786 21840 递延所得税负债 522 522 12388 14183 16027 17691 其他非流动负债 17753 17753 3276 3327 3759 4150 负债合计 302629 331622 0.43 0.49 0.56 0.62 归属于母公司所有者权益 168774 175957</td><td>7% 7% 7% 7% 200 260 300 其他流动负债 103968 108352 106701 17432 19455 21985 24267 流动负债合计 278705 307698 292039 7% 7% 7% 7% 长期借款 5649 5649 5649 1768 1946 2198 2427 应付债券 0 0 0 0 15664 17510 19786 21840 递延所得税负债 522 522 522 12388 14183 16027 17691 其他非流动负债 17753 17753 17753 3276 3327 3759 4150 负债合计 302629 331622 315963 0.43 0.49 0.56 0.62 归属于母公司所有者权益 168774 175957 184484 0 少数股东权益 168774 175957 184484 2025E 2026E 2027E 股东权益 210195 220704 232991 27128 19923 16366 2624 负债及股东权益 51282 55226 548954 1072 856 924 987 基本指标 -1038 -800 -600 -600 -600 -600 -602 -9773 -6627 -5566 -4526 每股收益 0.43 0.49 0.56 -7298 800 600 400 每股经营现金流 0.95 0.69 0.57 -17038 -5771 -4642 -3739 市盈率 18.49 16.09 14.24 0 0 0 0 市净率 1.35 1.30 1.24 4792 0 0 0 0 市净率 1.35 1.30 1.24 4792 0 0 0 0 EV/EBITDA 7.47 6.16 5.50 -2400 -2365 -2453 -2000 总资产收益率 2.4% 2.6% 2.9% -8025 -7638 -8029 -8429 净资产收益率 7.3% 8.1% 8.7% -3811 0 0 0 净利率 5.0% 5.0% 5.2% -9445 -10002 -10483 -10429 资产负债率 59.0% 60.0% 57.6%</td></th<>	7% 7% 7% 7% 应交税费 497 200 260 300 其他流动负债 17432 19455 21985 24267 流动负债合计 7% 7% 7% 7% 长期借款 1768 1946 2198 2427 应付债券 15664 17510 19786 21840 递延所得税负债 12388 14183 16027 17691 其他非流动负债 3276 3327 3759 4150 负债合计 0.43 0.49 0.56 0.62 归属于母公司所有者权益 少数股东权益 2024A 2025E 2026E 2027E 股东权益 1072 856 924 987 基本指标 -1038 -800 -600 -600 -9773 -6627 -5566 -4526 每股收益 -7298 800 600 400 每股经营现金流 -17038 -5771 -4642 -3739 市盈率 0 0 0 0 市净率 4792 0 0 0 EV/EBITDA -2400 -2365 -2453 -2000 总资产收益率 -8025 -7638 -8029 -8429 净资产收益率 -3811 0 0 0 净利率 -9445 -10002 -10483 -10429 资产负债率	7% 7% 7% 7% 7% 应交税费 103968 497 200 260 300 其他流动负债 103968 17432 19455 21985 24267 流动负债合计 278705 7% 7% 7% 7% 长期借款 5649 1768 1946 2198 2427 应付债券 0 15664 17510 19786 21840 递延所得税负债 522 12388 14183 16027 17691 其他非流动负债 17753 3276 3327 3759 4150 负债合计 302629 0.43 0.49 0.56 0.62 归属于母公司所有者权益 168774 少数股东权益 41421 2024A 2025E 2026E 2027E 股东权益 210195 27128 19923 16366 26624 负债及股东权益 512824 1072 856 924 987 基本指标 -1038 -800 -600 -600 -600 -602 -9773 -6627 -5566 -4526 每股收益 0.43 -7298 800 600 400 每股经营现金流 0.95 -17038 -5771 -4642 -3739 市盈率 18.49 0 0 0 0 市净率 1.35 4792 0 0 0 EV/EBITDA 7.47 -2400 -2365 -2453 -2000 总资产收益率 2.4% -8025 -7638 -8029 -8429 净资产收益率 7.3% -3811 0 0 0 净利率 5.0% -9445 -10002 -10483 -10429 资产负债率 59.0%	7% 7% 7% 7% 7% 应交税费 3628 3994 497 200 260 300 其他流动负债 103968 108352 17432 19455 21985 24267 流动负债合计 278705 307698 7% 7% 7% 7% 长期借款 5649 5649 1768 1946 2198 2427 应付债券 0 0 15664 17510 19786 21840 递延所得税负债 522 522 12388 14183 16027 17691 其他非流动负债 17753 17753 3276 3327 3759 4150 负债合计 302629 331622 0.43 0.49 0.56 0.62 归属于母公司所有者权益 168774 175957	7% 7% 7% 7% 200 260 300 其他流动负债 103968 108352 106701 17432 19455 21985 24267 流动负债合计 278705 307698 292039 7% 7% 7% 7% 长期借款 5649 5649 5649 1768 1946 2198 2427 应付债券 0 0 0 0 15664 17510 19786 21840 递延所得税负债 522 522 522 12388 14183 16027 17691 其他非流动负债 17753 17753 17753 3276 3327 3759 4150 负债合计 302629 331622 315963 0.43 0.49 0.56 0.62 归属于母公司所有者权益 168774 175957 184484 0 少数股东权益 168774 175957 184484 2025E 2026E 2027E 股东权益 210195 220704 232991 27128 19923 16366 2624 负债及股东权益 51282 55226 548954 1072 856 924 987 基本指标 -1038 -800 -600 -600 -600 -600 -602 -9773 -6627 -5566 -4526 每股收益 0.43 0.49 0.56 -7298 800 600 400 每股经营现金流 0.95 0.69 0.57 -17038 -5771 -4642 -3739 市盈率 18.49 16.09 14.24 0 0 0 0 市净率 1.35 1.30 1.24 4792 0 0 0 0 市净率 1.35 1.30 1.24 4792 0 0 0 0 EV/EBITDA 7.47 6.16 5.50 -2400 -2365 -2453 -2000 总资产收益率 2.4% 2.6% 2.9% -8025 -7638 -8029 -8429 净资产收益率 7.3% 8.1% 8.7% -3811 0 0 0 净利率 5.0% 5.0% 5.2% -9445 -10002 -10483 -10429 资产负债率 59.0% 60.0% 57.6%

资料来源:公司公告,长江证券研究所



## 投资评级说明

行业评级		发布日后 准为:	为 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准,投资建议的评				
	看	好:	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数				
	中	性:	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平				
	看	淡:	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数				
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标》						
	买	入:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%				
	增	持:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间				
	中	性:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间				
	减	持:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%				
	无投资评级:		由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级。				

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准;新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

#### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层 P.C / (200080)

#### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层 P.C / (100020)

#### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼 P.C / (430023)

#### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 P.C / (518048)



#### 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与,不与,也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系,特此声明。

### 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构(以下简称「长江证券」或「本公司」)制作,由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,经营证券业务许可证编号为:10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由长江证券经纪(香港)有限公司在香港地区发行。长江证券经纪(香港)有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的"就证券提供意见"业务资格(第四类牌照的受监管活动),中央编号为: AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

#### 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者,且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策,并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告;本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表本公司或其他附属机构的立场;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有,本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士(无论整份和部分)。如引用须注明出处为本公司研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的,应当注明本报告的发布人和发布日期,提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。