



中国中车 (601766.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

铁路装备收入持续增长，毛利率同比改善

业绩简评

3月27日，公司发布2025年报。2025年公司实现收入2730.63亿元，同比+10.80%，其中25Q4收入891.98亿元，同比-4.98%。2025年公司实现归母净利润131.81亿元，同比+6.41%，其中25Q4归母净利润32.17亿元，同比-37.45%。

经营分析

2025年铁路装备业务收入提升，毛利率同比改善。2025年公司铁路装备业务营业收入同比+11.90%，主要是动车组和机车业务收入增长所致。2025年公司铁路装备业务毛利率25.69%，较2024年提升0.97pcts，盈利能力同比改善。

铁路固定资产投资、铁路客运量持续增长，看好公司铁路装备新车需求持续提升。2025年全国铁路客运量46.01亿人，同比+6.7%；全国铁路完成固定资产投资9015亿元，同比+6%，高铁投产新线2862公里。2026年1月，国铁集团工作会议提出今年铁路工作目标：国家铁路完成旅客发送量44.02亿人，同比增长3.5%；货物发送量41.3亿吨，同比增长1.5%；全面完成国家铁路投资任务，国家铁路投产新线2000公里以上。1-2M26，我国铁路客运量7.57亿人，同比+2.6%，铁路固定资产投资722亿元，同比+5.4%。随着我国高铁营业里程的持续增长，铁路客运量稳步提升，铁路装备需求有望持续增长，看好公司动车组新车收入长期提升。

铁路装备维保更新周期来临，看好公司维保收入持续提升。1) 动车组：动车组运行480万公里或12年左右需要五级修，2011-2016年我国动车组保有量五年增长200%，对应23-28年五级修进入高峰期。2026年1月，国铁集团发布动车组高级修招标公告，高级修招标366.375组，其中五级修78组，带动动车组维保收入长期提升。2) 机车：2024年国家铁路局发布《老旧型铁路内燃机车淘汰更新监督管理办法》，提出到2027年底，重点区域老旧型铁路内燃机车全部退出铁路运输市场。在政策支持下，看好公司铁路装备维保更新业务收入持续提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司26-28年公司收入为3003/3269/3548亿元，归母净利润为144/158/173亿元，对应PE为13X/11X/10X，维持“买入”评级。

风险提示

铁路固定资产投资不及预期；海外业务拓展不及预期；新产业发展不及预期；汇率波动风险

机械组

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：房灵聪 (执业S1130525070003)

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.29元

相关报告：

- 《中国中车中报点评：上半年业绩高增，看好公司收入长期提升》，2025.8.23
- 《中国中车公司点评：一季度业绩高增，铁路装备需求持续复苏》，2025.4.7
- 《械】中国中车公司点评：动车组收入高增，铁路装备维保占比提升》，2025.3.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	246,457	273,063	300,275	326,877	354,842
营业收入增长率	5.21%	10.80%	9.97%	8.86%	8.56%
归母净利润(百万元)	12,388	13,181	14,444	15,826	17,250
归母净利润增长率	5.77%	6.41%	9.58%	9.57%	9.00%
摊薄每股收益(元)	0.432	0.459	0.50	0.55	0.60
每股经营性现金流净额	1.00	0.89	0.54	0.65	0.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.34%	7.66%	7.99%	8.32%	8.60%
P/E	14.57	13.70	12.50	11.41	10.46
P/B	1.07	1.05	1.00	0.95	0.90

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	234,262	246,457	273,063	300,275	326,877	354,842
增长率		5.2%	10.8%	10.0%	8.9%	8.6%
主营业务成本	-182,101	-193,763	-214,684	-235,846	-256,682	-278,645
%销售收入	77.7%	78.6%	78.6%	78.5%	78.5%	78.5%
毛利	52,160	52,694	58,379	64,430	70,195	76,197
%销售收入	22.3%	21.4%	21.4%	21.5%	21.5%	21.5%
营业税金及附加	-1,709	-1,883	-2,052	-2,252	-2,419	-2,626
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
销售费用	-9,185	-5,529	-5,867	-6,606	-7,028	-7,629
%销售收入	3.9%	2.2%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%
管理费用	-13,959	-15,581	-16,007	-18,017	-19,449	-21,113
%销售收入	6.0%	6.3%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	-14,364	-15,937	-17,641	-19,368	-20,920	-22,710
%销售收入	6.1%	6.5%	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%
息税前利润 (EBIT)	12,945	13,765	16,812	18,187	20,379	22,119
%销售收入	5.5%	5.6%	6.2%	6.1%	6.2%	6.2%
财务费用	212	12	-4	106	277	451
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-1,869	-1,746	-2,325	-2,100	-2,100	-2,100
公允价值变动收益	392	367	293	300	305	300
投资收益	1,165	725	578	577	577	577
%税前利润	7.1%	4.2%	3.0%	2.8%	2.5%	2.3%
营业利润	16,026	16,935	18,722	20,370	22,238	24,048
营业利润率	6.8%	6.9%	6.9%	6.8%	6.8%	6.8%
营业外收支	347	497	597	600	550	550
税前利润	16,373	17,432	19,319	20,970	22,788	24,598
利润率	7.0%	7.1%	7.1%	7.0%	7.0%	6.9%
所得税	-1,803	-1,768	-2,423	-2,726	-2,962	-3,198
所得税率	11.0%	10.1%	12.5%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	14,570	15,664	16,896	18,244	19,826	21,400
少数股东损益	2,858	3,276	3,715	3,800	4,000	4,150
归属于母公司的净利润	11,712	12,388	13,181	14,444	15,826	17,250
净利率	5.0%	5.0%	4.8%	4.8%	4.8%	4.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	14,570	15,664	16,896	18,244	19,826	21,400
少数股东损益	2,858	3,276	3,715	3,800	4,000	4,150
非现金支出	9,743	10,201	11,420	10,051	10,559	11,207
非经营收益	-1,557	-757	-1,334	-666	-769	-945
营运资金变动	-7,930	3,620	-1,391	-12,127	-10,967	-16,023
经营活动现金净流	14,826	28,728	25,590	15,502	18,649	15,639
资本开支	-7,952	-9,773	-8,476	-10,131	-11,045	-11,145
投资	-2,915	-8,172	-7,580	292	105	300
其他	-311	907	1,191	577	577	577
投资活动现金净流	-11,177	-17,038	-14,865	-9,262	-10,363	-10,268
股权募资	1,201	4,792	1,826	0	0	0
债权募资	4,464	-4,000	-1,025	2,897	-9,514	1,127
其他	-11,032	-10,237	-13,538	-7,098	-7,294	-7,582
筹资活动现金净流	-5,367	-9,445	-12,737	-4,201	-16,808	-6,455
现金净流量	-1,436	2,087	-1,762	2,039	-8,522	-1,084

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	55,930	67,512	67,835	69,251	60,271	58,849
应收款项	131,280	132,928	143,849	153,161	160,859	170,548
存货	66,849	78,947	95,143	106,615	112,518	120,619
其他流动资产	60,529	66,906	57,178	48,473	53,530	57,536
流动资产	314,587	346,293	364,005	377,500	387,178	407,552
%总资产	66.7%	67.5%	66.1%	66.9%	67.3%	68.4%
长期投资	33,535	33,944	36,164	34,673	33,773	32,873
固定资产	64,879	69,661	75,077	77,325	79,594	81,238
%总资产	13.8%	13.6%	13.6%	13.7%	13.8%	13.6%
无形资产	18,010	18,424	18,685	18,721	18,823	18,895
非流动资产	157,204	166,530	186,770	186,401	187,737	188,425
%总资产	33.3%	32.5%	33.9%	33.1%	32.7%	31.6%
资产总计	471,792	512,824	550,774	563,901	574,916	595,977
短期借款	12,383	11,996	11,795	14,214	4,500	5,427
应付款项	201,113	224,708	246,936	250,382	254,179	256,080
其他流动负债	36,912	42,000	49,845	42,815	45,711	48,744
流动负债	250,408	278,705	308,576	307,410	304,390	310,251
长期贷款	6,985	5,649	7,559	7,759	7,959	8,159
其他长期负债	17,876	18,275	18,561	20,294	20,634	21,135
负债	275,268	302,629	334,696	335,463	332,983	339,545
普通股股东权益	160,973	168,774	172,121	180,679	190,175	200,525
其中：股本	28,699	28,699	28,699	28,699	28,699	28,699
未分配利润	84,566	90,580	93,822	102,489	111,984	122,334
少数股东权益	35,550	41,421	43,958	47,758	51,758	55,908
负债股东权益合计	471,792	512,824	550,774	563,901	574,916	595,977

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.408	0.432	0.459	0.503	0.551	0.601
每股净资产	5.609	5.881	5.997	6.296	6.627	6.987
每股经营现金净流	0.517	1.001	0.892	0.540	0.650	0.545
每股股利	0.130	0.080	0.140	0.201	0.221	0.240
回报率						
净资产收益率	7.28%	7.34%	7.66%	7.99%	8.32%	8.60%
总资产收益率	2.48%	2.42%	2.39%	2.56%	2.75%	2.89%
投入资本收益率	5.32%	5.42%	6.23%	6.30%	6.95%	7.11%
增长率						
主营业务收入增长率	5.08%	5.21%	10.80%	9.97%	8.86%	8.56%
EBIT 增长率	13.32%	6.34%	22.14%	8.18%	12.05%	8.54%
净利润增长率	0.50%	5.77%	6.41%	9.58%	9.57%	9.00%
总资产增长率	6.71%	8.70%	7.40%	2.38%	1.95%	3.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	151.7	160.4	151.9	146.0	142.0	140.0
存货周转天数	130.3	137.3	148.0	165.0	160.0	158.0
应付账款周转天数	285.6	297.6	275.9	320.0	294.0	268.0
固定资产周转天数	94.0	95.1	91.8	82.8	75.0	67.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.15%	-27.64%	-25.26%	-23.37%	-22.28%	-20.03%
EBIT 利息保障倍数	-61.0	-1,170.0	4,327.4	-171.6	-73.5	-49.0
资产负债率	58.35%	59.01%	60.77%	59.49%	57.92%	56.97%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	9
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究