

# 中国中车 (601766)

## 2025 年报点评: 铁路装备与新产业双轮驱动, 国际业务新签订单再创新高

买入 (维持)

2026 年 03 月 30 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  
qiany@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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	246,474	273,063	285,656	299,690	312,557
同比 (%)	5.21	10.79	4.61	4.91	4.29
归母净利润 (百万元)	12,388	13,181	14,307	15,558	16,910
同比 (%)	5.77	6.40	8.54	8.74	8.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	0.46	0.50	0.54	0.59
P/E (现价&最新摊薄)	14.57	13.70	12.62	11.60	10.67

### 投资要点

#### ■ 铁路装备与新产业驱动营收稳步增长, 全年归母净利润同比+6.40%:

公司 2025 年实现营业收入 2730.63 亿元, 同比+10.79%。其中铁路装备业务实现收入 1236.08 亿元, 同比+11.90%, 占比 45.27%; 新产业业务实现收入 1031.21 亿元, 同比+19.39%, 占比 37.76%; 城轨与城市基础设施业务实现收入 420.90 亿元, 同比-7.37%, 占比 15.41%; 现代服务业务实现收入 42.45 亿元, 同比+1.11%。实现归母净利润 131.81 亿元, 同比+6.40%; 扣非归母净利润 109.75 亿元, 同比+8.20%。铁路装备收入增长主要系动车组和机车业务收入提升, 新产业收入增长主要系风电等清洁能源装备收入增加。海外业务收入 348.21 亿元, 同比+22.88%。

公司 25Q4 单季度实现营收 891.98 亿元, 同比-4.99%, 环比 Q3+39.14%; 归母净利润 32.17 亿元, 同比-37.45%, 环比 Q3+18.32%。

#### ■ 销售毛利率同比持平, 期间费用率同比下降:

2025 年公司销售毛利率为 21.38%, 同比持平; 归母净利率为 4.83%, 同比-0.20pct; 期间费用率为 14.47%, 同比-0.56pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.15%/5.86%/6.46%/0.00%, 同比-0.09/-0.46/-0.01/+0.01pct。管理费用管控得当下降显著。25Q4 单季销售毛利率为 21.54%, 同比-0.11pct; 销售净利率为 4.84%, 同比-1.76pct。

#### ■ 新签订单充裕保障稳健成长, 国际化打开成长空间:

1) 2025 年公司新签订单约 3461 亿元, 同比+7%, 保障公司长期增长。其中国际业务新签订单约 650 亿元, 同比+38%, 动车组与城轨项目加速出海打造国际化增长极。技术端, CR450 动车组样车运用考核有序推进, 时速 600 公里磁浮列车在上海磁浮线进展顺利。

2) 新产业方面, 公司首个 GW 级海上风电项目成功中标, 光伏逆变器中标量稳居行业前三, 储能保持行业龙头地位。

■ **盈利预测与投资评级:** 铁路投资维持高位叠加清洁能源装备放量, 公司订单饱满, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利润为 143.07 (原值 147.57) /155.58 (原值 158.60) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 169.10 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 12.6/11.6/10.7 倍, 维持"买入"评级。

■ **风险提示:** 铁路投资不及预期; 业务国际化进展不及预期; 汇率波动风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	6.29
一年最低/最高价	6.10/8.23
市净率(倍)	1.05
流通 A 股市值(百万元)	153,021.85
总市值(百万元)	180,515.86

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.00
资产负债率(% ,LF)	60.77
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 年三季度报点评: 业绩快速增长, 铁路设备和新产业业务驱动》

2025-10-31

《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

## 中国中车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>364,005</b>	<b>391,617</b>	<b>413,160</b>	<b>433,376</b>	<b>营业总收入</b>	<b>273,063</b>	<b>285,656</b>	<b>299,690</b>	<b>312,557</b>
货币资金及交易性金融资产	73,931	110,364	120,868	131,145	营业成本(含金融类)	214,684	225,232	236,558	246,986
经营性应收款项	149,982	151,308	157,803	163,675	税金及附加	2,052	2,142	2,248	2,344
存货	95,143	86,690	90,195	93,350	销售费用	5,867	5,999	6,293	6,251
合同资产	29,656	28,566	29,969	31,256	管理费用	16,007	16,568	17,082	17,816
其他流动资产	15,293	14,689	14,325	13,950	研发费用	17,641	18,568	19,480	20,316
<b>非流动资产</b>	<b>186,770</b>	<b>190,986</b>	<b>194,725</b>	<b>198,090</b>	财务费用	4	(781)	(1,610)	(1,919)
长期股权投资	23,791	24,791	25,791	26,791	加:其他收益	2,762	2,857	2,997	3,126
固定资产及使用权资产	71,529	74,839	77,676	80,056	投资净收益	803	857	899	938
在建工程	6,371	6,627	6,979	7,414	公允价值变动	293	0	0	0
无形资产	16,996	16,996	16,996	16,996	减值损失	(2,325)	(1,855)	(1,855)	(1,855)
商誉	312	317	322	327	资产处置收益	381	343	300	313
长期待摊费用	528	478	428	378	<b>营业利润</b>	<b>18,722</b>	<b>20,130</b>	<b>21,979</b>	<b>23,284</b>
其他非流动资产	67,243	66,938	66,533	66,128	营业外净收支	597	450	400	500
<b>资产总计</b>	<b>550,774</b>	<b>582,603</b>	<b>607,885</b>	<b>631,466</b>	<b>利润总额</b>	<b>19,319</b>	<b>20,580</b>	<b>22,379</b>	<b>23,784</b>
<b>流动负债</b>	<b>308,576</b>	<b>329,910</b>	<b>343,989</b>	<b>355,334</b>	减:所得税	2,423	2,470	2,685	2,378
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,795	10,795	9,795	8,795	<b>净利润</b>	<b>16,896</b>	<b>18,111</b>	<b>19,694</b>	<b>21,405</b>
经营性应付款项	229,831	256,514	269,414	281,290	减:少数股东损益	3,715	3,803	4,136	4,495
合同负债	34,285	28,566	29,969	31,256	<b>归属母公司净利润</b>	<b>13,181</b>	<b>14,307</b>	<b>15,558</b>	<b>16,910</b>
其他流动负债	32,665	34,035	34,812	33,994	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.50	0.54	0.59
<b>非流动负债</b>	<b>26,120</b>	<b>25,420</b>	<b>24,720</b>	<b>24,020</b>	EBIT	17,495	19,799	20,769	21,864
长期借款	7,559	6,559	5,559	4,559	EBITDA	26,589	27,883	29,230	30,699
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.38	21.15	21.07	20.98
租赁负债	2,363	2,663	2,963	3,263	归母净利率(%)	4.83	5.01	5.19	5.41
其他非流动负债	16,198	16,198	16,198	16,198	收入增长率(%)	10.79	4.61	4.91	4.29
<b>负债合计</b>	<b>334,696</b>	<b>355,329</b>	<b>368,709</b>	<b>379,354</b>	归母净利润增长率(%)	6.40	8.54	8.74	8.69
归属母公司股东权益	172,121	179,512	187,279	195,721					
少数股东权益	43,958	47,761	51,897	56,392					
<b>所有者权益合计</b>	<b>216,079</b>	<b>227,273</b>	<b>239,176</b>	<b>252,113</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>550,774</b>	<b>582,603</b>	<b>607,885</b>	<b>631,466</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	24,186	56,179	31,017	31,256	每股净资产(元)	6.00	6.26	6.53	6.82
投资活动现金流	(14,865)	(8,605)	(8,556)	(9,405)	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	(12,737)	(9,390)	(9,957)	(10,575)	ROIC(%)	6.54	7.18	7.24	7.48
现金净增加额	(3,167)	38,433	12,504	11,277	ROE-摊薄(%)	7.66	7.97	8.31	8.64
折旧和摊销	9,095	8,084	8,461	8,835	资产负债率(%)	60.77	60.99	60.65	60.08
资本开支	(8,476)	(10,612)	(10,705)	(10,592)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.70	12.62	11.60	10.67
营运资本变动	(2,795)	29,204	2,091	455	P/B(现价)	1.05	1.01	0.96	0.92

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>