

中国中车(601766)

报告日期: 2026年04月14日

# 铁路装备、新产业驱动增长, 海外业务表现亮眼

## ——中国中车点评报告

### 投资要点

- 2025年实现归母净利润131.8亿元, 同比增长6.4%, 符合预期**  
 公司2025年实现营收2730.6亿元, 同比增长10.8%; 实现归母净利润131.8亿元, 同比增长6.4%; 扣非归母净利润109.8亿元, 同比增长8.2%。2025年Q4单季度实现营收892.0亿元, 同比下降5.0%; 归母净利润32.2亿元, 同比下降37.5%; 扣非归母净利润18.8亿元, 同比下降54.7%。  
**盈利能力基本保持稳定:** 2025年公司整体毛利率21.38% (同比持平), 归母净利润率4.83% (-0.20PCT)。其中, 铁路装备毛利率25.69% (+0.97PCT), 城轨与城市基础设施毛利率19.81% (-0.14PCT), 新产业毛利率16.46% (-1.06PCT), 现代服务毛利率30.96% (+2.52PCT)。  
**费控能力持续优化:** 2025年期间费率14.47% (-0.56PCT), 其中销售费率2.15% (-0.09PCT), 管理费率5.86% (-0.46PCT), 研发费率6.46% (-0.01PCT), 财务费率同比基本持平。全年研发费用176.4亿元, 同比增长10.7%。
- 铁路装备与新产业驱动增长, 海外业务持续发力**  
**铁路装备:** 2025年实现营收1236.1亿元, 同比+11.9%, 主要系动车组和机车收入增长。其中, 动车组收入684.2亿元, 同比+9.6%, 机车收入297.1亿元, 同比+25.7%, 货车收入169.4亿元, 同比-6.4%, 客车收入85.4亿元, 同比+35.3%, 铁路装备修理改装业务收入456.9亿元, 同比+9.4%。  
**城轨与城市基础设施:** 2025年实现营收420.9亿元, 同比-7.4%, 主要系城轨车辆收入减少, 城轨车辆收入380.8亿元, 同比-5.1%。  
**新产业:** 2025年实现营收1031.2亿元, 同比+19.4%, 主要系风电等清洁能源装备收入增加。  
**现代服务业:** 2025年实现营收42.4亿元, 同比增长1.1%。  
**新签订单:** 2025年公司新签订单3461亿元, 同比+7.4%, 其中, 海外业务新签订单650亿元, 同比+37.7%。
- 2025年铁路固定资产投资9015亿元, 同比增长6%, 铁路装备景气持续**  
 2025年全国铁路完成固定资产投资9015亿元, 同比增长6%, 投产新线3109公里, 其中高铁2862公里。  
**国铁集团2026年铁路工作的主要目标:** 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%; 国家铁路投产新线2000公里以上, 到2030年铁路营业里程将达18万公里左右, 其中高铁6万公里左右, 铁路装备需求有望持续增长。
- 盈利预测与估值**  
 预计预计2026-2028年归母净利润为143.6、154.0、165.8亿元, 同比增长9.0%、7.2%、7.7%, 对应PE为12、12、11倍, 维持“买入”评级。  
**风险提示:** 铁路投资节奏低于预期、动车组招标低于预期、新线投产低于预期

### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 邱世梁**  
 执业证书号: S1230520050001  
 qiushiliang@stocke.com.cn

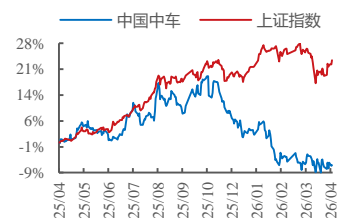
**分析师: 王华君**  
 执业证书号: S1230520080005  
 wanghuajun@stocke.com.cn

**分析师: 陈殊殊**  
 执业证书号: S1230524080004  
 chenshushu@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 6.24
总市值(百万元)	179,080.91
总股本(百万股)	28,698.86

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《中报业绩预告超预期, 铁路装备需求景气持续》 2025.07.15
- 2 《铁路装备增长亮眼, 城轨和新产业趋势向好》 2025.05.06
- 3 《轨交装备龙头经营稳健, 动车组业务表现突出》 2025.04.04

### 财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	273063.10	289230.78	307864.36	326937.00
(+/-) (%)	10.80%	5.92%	6.44%	6.20%
归母净利润	13181.02	14362.52	15400.00	16583.62
(+/-) (%)	6.41%	8.96%	7.22%	7.69%
每股收益(元)	0.46	0.50	0.54	0.58
P/E	13.59	12.47	11.63	10.80

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>364,005</b>	<b>394,889</b>	<b>429,222</b>	<b>460,051</b>
现金	67,835	85,327	103,103	120,168
交易性金融资产	6,096	7,750	7,356	7,068
应收账款	130,221	141,019	147,882	154,997
其它应收款	2,709	2,553	2,850	3,052
预付账款	9,014	9,979	10,567	11,097
存货	95,143	92,617	101,761	108,891
其他	52,987	55,643	55,703	54,778
<b>非流动资产</b>	<b>186,770</b>	<b>173,861</b>	<b>174,670</b>	<b>175,025</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	23,791	22,529	22,912	23,077
固定资产	68,692	69,599	70,088	70,080
无形资产	16,996	16,108	15,066	14,128
在建工程	6,371	4,736	3,736	3,269
其他	70,920	60,889	62,867	64,471
<b>资产总计</b>	<b>550,774</b>	<b>568,751</b>	<b>603,892</b>	<b>635,076</b>
<b>流动负债</b>	<b>308,576</b>	<b>314,779</b>	<b>336,375</b>	<b>353,448</b>
短期借款	7,330	7,508	7,301	7,380
应付款项	229,825	239,114	259,038	273,503
预收账款	6	10	10	10
其他	71,415	68,146	70,025	72,556
<b>非流动负债</b>	<b>26,120</b>	<b>25,796</b>	<b>25,917</b>	<b>25,944</b>
长期借款	7,559	7,559	7,559	7,559
其他	18,561	18,237	18,358	18,385
<b>负债合计</b>	<b>334,696</b>	<b>340,576</b>	<b>362,291</b>	<b>379,392</b>
少数股东权益	43,958	48,005	52,345	57,019
归属母公司股东权益	<b>172,121</b>	<b>180,169</b>	<b>189,256</b>	<b>198,665</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>550,774</b>	<b>568,751</b>	<b>603,892</b>	<b>635,076</b>

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>273,063</b>	<b>289,231</b>	<b>307,864</b>	<b>326,937</b>
营业成本	214,684	228,174	242,959	257,644
营业税金及附加	2,052	2,164	2,323	2,457
营业费用	5,867	6,132	6,465	6,800
管理费用	16,007	16,862	17,702	18,635
研发费用	17,641	18,713	19,905	21,138
财务费用	4	33	(150)	(442)
资产减值损失	2,325	1,446	1,539	1,635
公允价值变动损益	293	293	293	293
投资净收益	803	803	803	803
其他经营收益	3,143	3,341	3,443	3,309
<b>营业利润</b>	<b>18,722</b>	<b>20,143</b>	<b>21,659</b>	<b>23,475</b>
营业外收支	597	597	597	597
<b>利润总额</b>	<b>19,319</b>	<b>20,740</b>	<b>22,256</b>	<b>24,072</b>
所得税	2,423	2,330	2,516	2,815
<b>净利润</b>	<b>16,896</b>	<b>18,410</b>	<b>19,740</b>	<b>21,257</b>
少数股东损益	3,715	4,047	4,340	4,673
<b>归属母公司净利润</b>	<b>13,181</b>	<b>14,363</b>	<b>15,400</b>	<b>16,584</b>
EBITDA	27,398	26,565	28,191	30,010
EPS (最新摊薄)	0.46	0.50	0.54	0.58

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.80%	5.92%	6.44%	6.20%
营业利润	10.55%	7.59%	7.53%	8.38%
归属母公司净利润	6.41%	8.96%	7.22%	7.69%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.38%	21.11%	21.08%	21.19%
净利率	6.19%	6.37%	6.41%	6.50%
ROE	6.18%	6.47%	6.56%	6.67%
ROIC	8.52%	8.98%	9.11%	9.30%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.77%	59.88%	59.99%	59.74%
净负债比率	5.78%	5.76%	5.38%	5.14%
流动比率	1.18	1.25	1.28	1.30
速动比率	0.87	0.96	0.97	0.99
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.51	0.52	0.53	0.53
应收账款周转率	2.40	2.37	2.34	2.35
应付账款周转率	1.32	1.31	1.28	1.29
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.46	0.50	0.54	0.58
每股经营现金	0.84	0.99	0.97	0.97
每股净资产	6.00	6.28	6.59	6.92
<b>估值比率</b>				
P/E	13.59	12.47	11.63	10.80
P/B	1.04	0.99	0.95	0.90
EV/EBITDA	6.71	5.96	5.15	4.44

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>24,186</b>	<b>28,459</b>	<b>27,818</b>	<b>27,736</b>
净利润	16,896	18,410	19,740	21,257
折旧摊销	8,277	5,881	6,257	6,524
财务费用	4	33	(150)	(442)
投资损失	(803)	(803)	(803)	(803)
营运资金变动	24,088	(7,439)	12,181	8,460
其它	(24,276)	12,377	(9,408)	(7,260)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(14,865)</b>	<b>(5,163)</b>	<b>(3,702)</b>	<b>(3,874)</b>
资本支出	(5,416)	(3,745)	(4,263)	(4,606)
长期投资	(1,608)	1,401	(398)	(202)
其他	(7,841)	(2,819)	959	933
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(12,737)</b>	<b>(5,803)</b>	<b>(6,340)</b>	<b>(6,797)</b>
短期借款	264	179	(207)	79
长期借款	1,910	0	0	0
其他	(14,912)	(5,982)	(6,132)	(6,875)
<b>现金净增加额</b>	<b>(3,416)</b>	<b>17,493</b>	<b>17,776</b>	<b>17,065</b>

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>