中国中车（601766）

2026年三季报点评：交付节奏致Q3短期承压，短期扰动不改成长趋势

买入（维持）

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）	15.15	14.24	13.12	12.06	11.10

投资要点

■ **前三季度收入利润稳步增长，单季度业绩有所回落**

2026年前三季度公司实现营业收入1946.85亿元，同比+5.88%；归母净利润103.14亿元，同比+3.70%；扣非归母净利润93.69亿元，同比+3.00%。收入增长主要系铁路装备/城轨与城市基础设施/新产业业务收入增加，26年前三季度铁路装备/城轨/新产业/现代服务分别实现营收941.46/288.38/692.34/24.66亿元，分别同比+7.33%/+5.68%/+4.75%/-10.96%。2026Q3单季度，公司实现营业收入630.03亿元，同比-1.73%；归母净利润23.23亿元，同比-13.97%；扣非归母净利润19.61亿元，同比-19.47%。26Q3业绩短期承压，主要系动车组业务交付节奏影响。

■ **毛利率同比提升，财务费用增加影响净利率**

2026年前三季度公司销售毛利率为21.79%，同比+0.48pct，单Q3销售毛利率为20.78%，同比+0.44pct；前三季度销售净利率为6.57%，同比-0.26pct，单Q3销售净利率为3.69%，同比-0.55pct。期间费用方面，前三季度期间费用率为14.07%，同比+0.63pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为1.96%/5.58%/0.55%/5.99%，同比-0.08pct/-0.01pct/+0.62pct/+0.10pct。财务费用为10.68亿元，主要系汇率波动导致上年同期汇兑收益转为本期汇兑损失。

■ **经营现金流净流出同比收窄，存货及合同负债较年初增加**

2026年前三季度公司经营活动现金流量净额为-107.64亿元，上年同期为-115.45亿元，净流出同比减少7.81亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加；单Q3经营现金流净额为53.75亿元。截至2026Q3，期末存货1065.26亿元，环比+7.11%，较2026年初+11.96%；合同负债356.81亿元，较2026年初+4.07%；应收账款1194.94亿元，较2026年初+2.57%。

■ **铁路装备业务稳步增长，城轨筑底有望减轻拖累**

1）铁路装备：进入“十五五”规划期间，我国高铁线路建设稳步推进，动车组招标需求稳定。2007年开始最早期投运的和谐号动车组逐步进入设计寿命尾声，换新/维修评估需求亟待释放，有望为公司铁路装备业务持续贡献增长点。2）城轨：受地方城轨建设放缓影响，23-25年公司城轨业务承压，收入端持续下滑。2026年城轨业务经历三年下滑后首次增速转正，后续有望减轻对整体业务增长的压制。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为全球轨交装备龙头，铁路装备与新产业稳步增长。我们维持公司2026-2028年归母净利润分别为143.1/155.6/169.1亿元，当前股价对应动态PE分别为13/12/11x，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**下游资本开支及订单增长不及预期；市场竞争加剧及盈利能力承压；设备验收、回款及存货减值风险。

2026年11月03日

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
研究助理 陶泽
执业证书：S0600125080004
taoz@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.54
一年最低/最高价	5.12/7.99
市净率(倍)	1.07
流通A股市值(百万元)	159,103.80
总市值(百万元)	187,690.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.12
资产负债率(%,LF)	59.96
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)：2026年中报点评：业绩稳健增长，铁路装备+新产业双轮驱动》

2026-08-20

《中国中车(601766)：2026一季报点评：26Q1业绩增长可观，铁路装备与新产业双轮驱动》

2026-04-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中国中车三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**364,005**	**391,617**	**413,160**	**433,376**
货币资金及交易性金融资产	73,931	110,364	120,868	131,145
经营性应收款项	149,982	151,308	157,803	163,675
存货	95,143	86,690	90,195	93,350
合同资产	29,656	28,566	29,969	31,256
其他流动资产	15,293	14,689	14,325	13,950
非流动资产	**186,770**	**190,986**	**194,725**	**198,090**
长期股权投资	23,791	24,791	25,791	26,791
固定资产及使用权资产	71,529	74,839	77,676	80,056
在建工程	6,371	6,627	6,979	7,414
无形资产	16,996	16,996	16,996	16,996
商誉	312	317	322	327
长期待摊费用	528	478	428	378
其他非流动资产	67,243	66,938	66,533	66,128
资产总计	**550,774**	**582,603**	**607,885**	**631,466**
流动负债	**308,576**	**329,910**	**343,989**	**355,334**
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,795	10,795	9,795	8,795
经营性应付款项	229,831	256,514	269,414	281,290
合同负债	34,285	28,566	29,969	31,256
其他流动负债	32,665	34,035	34,812	33,994
非流动负债	**26,120**	**25,420**	**24,720**	**24,020**
长期借款	7,559	6,559	5,559	4,559
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	2,363	2,663	2,963	3,263
其他非流动负债	16,198	16,198	16,198	16,198
负债合计	**334,696**	**355,329**	**368,709**	**379,354**
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
所有者权益合计	**216,079**	**227,273**	**239,176**	**252,113**
负债和股东权益	**550,774**	**582,603**	**607,885**	**631,466**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**273,063**	**285,656**	**299,690**	**312,557**
营业成本(含金融类)	214,684	225,232	236,558	246,986
税金及附加	2,052	2,142	2,248	2,344
销售费用	5,867	5,999	6,293	6,251
管理费用	16,007	16,568	17,082	17,816
研发费用	17,641	18,568	19,480	20,316
财务费用	4	(781)	(1,610)	(1,919)
加:其他收益	2,762	2,857	2,997	3,126
投资净收益	803	857	899	938
公允价值变动	293	0	0	0
减值损失	(2,325)	(1,855)	(1,855)	(1,855)
资产处置收益	381	343	300	313
营业利润	**18,722**	**20,130**	**21,979**	**23,284**
营业外净收支	597	450	400	500
利润总额	**19,319**	**20,580**	**22,379**	**23,784**
减:所得税	2,423	2,470	2,685	2,378
净利润	**16,896**	**18,111**	**19,694**	**21,405**
减:少数股东损益	3,715	3,803	4,136	4,495
归属母公司净利润	**13,181**	**14,307**	**15,558**	**16,910**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.50	0.54	0.59
EBIT	17,495	19,799	20,769	21,864
EBITDA	26,589	27,883	29,230	30,699
毛利率(%)	21.38	21.15	21.07	20.98
归母净利率(%)	4.83	5.01	5.19	5.41
收入增长率(%)	10.79	4.61	4.91	4.29
归母净利润增长率(%)	6.40	8.54	8.74	8.69

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	24,186	56,179	31,017	31,256
投资活动现金流	(14,865)	(8,605)	(8,556)	(9,405)
筹资活动现金流	(12,737)	(9,390)	(9,957)	(10,575)
现金净增加额	(3,167)	38,433	12,504	11,277
折旧和摊销	9,095	8,084	8,461	8,835
资本开支	(8,476)	(10,612)	(10,705)	(10,592)
营运资本变动	(2,795)	29,204	2,091	455

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	6.00	6.26	6.53	6.82
最新发行在外股份（百万股）	28,699	28,699	28,699	28,699
ROIC(%)	6.54	7.18	7.24	7.48
ROE-摊薄(%)	7.66	7.97	8.31	8.64
资产负债率(%)	60.77	60.99	60.65	60.08
P/E（现价&最新股本摊薄）	14.24	13.12	12.06	11.10
P/B（现价）	1.09	1.05	1.00	0.96

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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