

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.49
总股本/流通股本(亿股)	286.99 / 243.28
总市值/流通市值(亿元)	2,150 / 1,822
52周内最高/最低价	8.82 / 6.38
资产负债率(%)	59.0%
市盈率	17.42
第一大股东	中国中车集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

中国中车(601766)

上半年利润高增，动车组招标规模维持高位

● 投资要点

事件：中国中车披露 2025 年半年报。

上半年公司业绩大增。2025H1，公司实现营收 1197.58 亿元，同比+33%；实现归母净利润 72.46 亿元，同比+72%；实现扣非归母净利润 66.61 亿元，同比+98%。2025Q2，公司实现营收 710.87 亿元，同比+23%，环比+46%；实现归母净利润 41.93 亿元，同比+31%，环比+37%；实现扣非归母净利润 38.55 亿元，同比+43%，环比+37%

四大业务板块同比均实现正增长，其中铁路装备营收增速最快，同比增长超 40%。分板块来看，2025H1，铁路装备营收 597.06 亿元，同比+42%，得益于国内铁路客运、货运和铁路建设的良性发展，铁路装备需求支撑良好，动车组新造延续去年的态势，机车新造招标与去年相比有较好提升；城轨业务营收 174.02 亿元，同比+6%，基本符合年初的预期，上半年保持稳定；新产业营收 407.33 亿元，同比+36%，受益于风电、储能等清洁能源装备的订单交付增长；现代服务营收 19.17 亿元，同比+16%。

国铁集团今年招标已突破 2024 年度总额，继续看好轨交行业景气度。2025H1，公司新签订单约 1460 亿元，同比增长 4.2%；其中，海外新签订单约 309 亿元，同比增长 3.7%，国内新签订单约 1151 亿元，同比增长 4.4%。2025 年 1-8 月，国铁集团完成了两次复兴号招标，合计招标 278 组，金额约 472 亿元，超标规模已超过 2024 年全年数量，轨交装备行业景气度持续向好。

公司注重股东回报，中期分红比例高。公司计划派发现金红利 31.57 亿元（含税），占 2025 半年报归母净利润的 43.57%。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营业收入 2773.87/2960.35/3106.32 亿元，同比增长 12.55%/6.72%/4.93%；预计归母净利润 144.63/162.59/171.75 亿元，同比增长 16.76%/12.42%/5.64%；对应 PE 分别为 14.86/13.22/12.52 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；行业竞争加剧风险；国铁集团投资力度不及预期；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	246457	277387	296035	310632
增长率(%)	5.21	12.55	6.72	4.93
EBITDA（百万元）	24142.77	21711.79	25287.17	27393.29
归属母公司净利润（百万元）	12387.51	14463.25	16259.13	17175.47
增长率(%)	5.77	16.76	12.42	5.64
EPS（元/股）	0.43	0.50	0.57	0.60
市盈率（P/E）	17.35	14.86	13.22	12.52
市净率（P/B）	1.27	1.19	1.11	1.04
EV/EBITDA	7.98	7.97	6.46	5.51

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	246457	277387	296035	310632	营业收入	5.2%	12.6%	6.7%	4.9%
营业成本	193763	217554	231458	242672	营业利润	5.7%	17.3%	12.7%	5.7%
税金及附加	1883	2073	2220	2334	归属于母公司净利润	5.8%	16.8%	12.4%	5.6%
销售费用	5529	6746	6898	7298	获利能力				
管理费用	15581	17057	18280	19231	毛利率	21.4%	21.6%	21.8%	21.9%
研发费用	15937	17360	18670	19623	净利率	5.0%	5.2%	5.5%	5.5%
财务费用	-12	-658	-565	-712	ROE	7.3%	8.0%	8.4%	8.3%
资产减值损失	-756	-599	-559	-570	ROIC	6.1%	7.0%	7.5%	7.4%
营业利润	16935	19862	22379	23663	偿债能力				
营业外收入	695	658	651	661	资产负债率	59.0%	58.9%	58.8%	58.1%
营业外支出	198	271	234	240	流动比率	1.24	1.23	1.25	1.26
利润总额	17432	20249	22796	24084	营运能力				
所得税	1768	2140	2394	2520	应收账款周转率	2.28	2.38	2.33	2.31
净利润	15664	18109	20402	21564	存货周转率	2.66	2.69	2.69	2.66
归母净利润	12388	14463	16259	17175	总资产周转率	0.50	0.52	0.52	0.51
每股收益(元)	0.43	0.50	0.57	0.60	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.43	0.50	0.57	0.60
货币资金	67512	65121	74444	87351	每股净资产	5.88	6.28	6.72	7.19
交易性金融资产	8222	6513	8412	7912	估值比率				
应收票据及应收账款	122237	137499	146480	153197	PE	17.35	14.86	13.22	12.52
预付款项	8671	9589	10231	10739	PB	1.27	1.19	1.11	1.04
存货	78947	83099	89054	93587	现金流量表				
流动资产合计	346293	368416	398807	424278	净利润	15664	18109	20402	21564
固定资产	64241	70333	76005	81223	折旧和摊销	8455	2121	3055	4021
在建工程	5420	5920	6420	7220	营运资本变动	2019	-11575	2093	1265
无形资产	16707	16482	16324	16092	其他	990	24	182	141
非流动资产合计	166530	180122	188746	196848	经营活动现金流净额	27128	8677	25733	26991
资产总计	512824	548538	587553	621126	资本开支	-9773	-8571	-8990	-9510
短期借款	7066	10656	9656	10586	其他	-7265	-2874	-3194	-675
应付票据及应付账款	209278	220707	238221	250628	投资活动现金流净额	-17038	-11444	-12184	-10185
其他流动负债	62362	67093	71941	74962	股权融资	4792	0	0	0
流动负债合计	278705	298456	319818	336176	债务融资	-4000	3455	-200	330
其他	23924	24734	25534	24934	其他	-10237	-3369	-4026	-4228
非流动负债合计	23924	24734	25534	24934	筹资活动现金流净额	-9445	86	-4226	-3898
负债合计	302629	323190	345352	361110	现金及现金等价物净增加额	486	-2391	9323	12908
股本	28699	28699	28699	28699					
资本公积金	42449	42449	42449	42449					
未分配利润	91336	100761	111033	121883					
少数股东权益	41421	45066	49209	53598					
其他	6291	8372	10811	13387					
所有者权益合计	210195	225347	242201	260015					
负债和所有者权益总计	512824	548538	587553	621126					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048