

2025年12月23日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 业务结构优化，新产业破局

—中国中车(601766.SH)公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：尤少炜 S1050525030002

yousw@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-12-22

当前股价(元)	6.85
总市值(亿元)	1966
总股本(百万股)	28699
流通股本(百万股)	24328
52周价格范围(元)	6.38-8.38
日均成交额(百万元)	672.19

## 市场表现



## 相关研究

1、《中国中车(601766)：铁路投资高景气驱动，业绩稳步兑现》

2025-07-17

2、《中国中车(601766)：铁路装备和海外市场持续发力，轨交龙头业绩稳步增长》2024-03-29

## ■ 业务结构优化，传统稳基 + 新产业破局

铁路装备作为核心主业，受益于干线铁路建设与检修后市场需求，保持高速增长；新产业聚焦清洁能源装备（风电、储能等），契合“双碳”战略，成为重要增长极；城轨与现代服务业务稳步推进，多板块协同形成抗周期能力。2025年前三季度，公司实现总营收1838.65亿元，同比增长20.49%，实现归母净利润99.64亿元，同比上升37.53%。分业务来看2025年上半年公司铁路装备实现收入597.06亿元，同比增长42.21%，主因动车组、货车业务需求旺盛。新产业业务收入407.33亿元，同比增长35.59%，以清洁能源装备为核心增长极，风电整机及零部件、储能设备、氢能装备等业务快速拓展，“氢春号”氢能源有轨电车正式运行，“启航号”漂浮式风机完成并网试运行。城轨与城市基础设施业务收入174.02亿元，同比增长6.27%，主因城轨地铁车辆新造业务增加。

## ■ 全球化深化，海外项目与区域拓展双突破

以“一带一路”为契机，践行“本地化制造、采购、用工、维保、营销”五本模式，重大海外项目落地成效显著，海外基地与渠道布局完善，境外收入稳步增长，抗单一市场波动风险能力增强。2025年上半年公司新签订单约1,460亿元，其中新签海外订单约309亿元。国际业务协同并进，持续推进“平台公司+优势企业”DLS业务拓展模式，2月新签迪拜地铁蓝线项目实现GCC地区高端市场重大突破，使DLS业务成为国际业务版图重要一极。高标准推进“一带一路”重大合作项目，雅万高铁、中老铁路运维服务赢得赞誉并取得良好社会效益与示范效果，匈塞高铁项目试验及生产按计划顺利推进并获塞方积极评价。

## ■ 研发加码技术突破，筑牢竞争壁垒

公司持续高研发投入支撑核心技术攻关与产品迭代，专利储备与行业标准参与度领先，核心产品技术达到国际先进水平，支撑进口替代与全球市场拓展。公司通过深化科技体制改革、构建创新治理体系，聚焦轨道交通及新产业布局技术与产品创新；同时围绕“双赛道双集群”产业布局，加大实施研发投入。2025年上半年，公司推出CR450动车组样车等22款实车及“赤霄”光伏逆变器等产品，新增专利申请1630项（含发明专利1216项、海外专利37项）；2025前

三季度研发投入达 108.19 亿元，重点支持战新产业高质量发展及轨道交通装备核心技术升级。

## ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 2723.17、2895.25、3064.83 亿元，EPS 分别为 0.49、0.53、0.58 元，当前股价对应 PE 分别为 14.0、12.8、11.8 倍，考虑公司订单持续落地，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

境外经营不及预期风险；铁路投资下滑风险；汇率大幅波动风险；产业结构调整风险；技术更新迭代风险；市场竞争加剧风险；战略调整风险；产品质量风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	246,457	272,317	289,525	306,483
增长率（%）	5.2%	10.5%	6.3%	5.9%
归母净利润（百万元）	12,388	14,021	15,325	16,680
增长率（%）	5.8%	13.2%	9.3%	8.8%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.49	0.53	0.58
ROE（%）	5.9%	6.4%	6.7%	7.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>246,457</b>	<b>272,317</b>	<b>289,525</b>	<b>306,483</b>
现金及现金等价物	67,512	79,679	91,631	102,825	营业成本	193,763	213,385	226,646	239,754
应收账款	124,462	137,521	146,212	154,775	营业税金及附加	1,883	2,080	2,211	2,341
存货	78,947	87,789	93,246	98,639	销售费用	5,529	6,263	6,370	6,743
其他流动资产	75,372	81,903	86,249	90,531	管理费用	15,581	17,156	18,240	19,002
流动资产合计	346,293	386,892	417,337	446,771	财务费用	-12	-1,097	-1,171	-1,237
<b>非流动资产:</b>					研发费用	15,937	17,337	18,240	19,002
金融类资产	13,130	13,130	13,130	13,130	费用合计	37,035	39,659	41,678	43,510
固定资产	64,213	59,418	53,486	48,145	资产减值损失	-756	-990	-990	-990
在建工程	5,420	3,809	3,811	3,813	公允价值变动	367	367	370	367
无形资产	16,707	15,872	15,036	14,243	投资收益	866	866	866	866
长期股权投资	22,417	23,917	25,917	28,917	<b>营业利润</b>	<b>16,935</b>	<b>19,356</b>	<b>21,156</b>	<b>23,042</b>
其他非流动资产	57,774	57,774	57,774	57,774	加: 营业外收入	695	550	559	550
非流动资产合计	166,530	160,789	156,024	152,892	减: 营业外支出	198	197	197	197
资产总计	512,824	547,681	573,361	599,662	<b>利润总额</b>	<b>17,432</b>	<b>19,709</b>	<b>21,518</b>	<b>23,395</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	1,768	1,980	2,140	2,303
短期借款	7,066	7,066	7,066	7,066	<b>净利润</b>	<b>15,664</b>	<b>17,730</b>	<b>19,378</b>	<b>21,092</b>
应付账款、票据	209,278	232,717	247,182	261,479	少数股东损益	3,276	3,708	4,053	4,412
其他流动负债	34,178	34,178	34,178	34,178	<b>归母净利润</b>	<b>12,388</b>	<b>14,021</b>	<b>15,325</b>	<b>16,680</b>
流动负债合计	278,705	305,102	321,535	337,771					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	5,649	5,649	5,649	5,649					
其他非流动负债	18,275	18,275	18,275	18,275					
非流动负债合计	23,924	23,924	23,924	23,924					
负债合计	302,629	329,026	345,459	361,695					
<b>所有者权益</b>									
股本	28,699	28,699	28,699	28,699					
股东权益	210,195	218,655	227,903	237,968					
负债和所有者权益	512,824	547,681	573,361	599,662					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E					
净利润	15664	17730	19378	21092					
少数股东权益	3276	3708	4053	4412					
折旧摊销	7492	7257	6735	6100					
公允价值变动	367	367	370	367					
营运资金变动	328	-2036	-2060	-2003					
经营活动现金净流量	27128	27026	28477	29968					
投资活动现金净流量	-17038	4906	3930	2339					
筹资活动现金净流量	2077	-9084	-9928	-10806					
现金流量净额	12,167	22,849	22,478	21,500					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅		
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅		
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编码：HX-251223095909

请阅读最后一页重要免责声明

5