

## 盈利能力保持良好，待铁路复苏及新业务蓬勃发展

### 核心观点：

- **事件：**3月31日，公司发布2022年年报。2022年，公司实现营业收入为2229.39亿元，同比下滑1.24%；实现归母净利润为116.53亿元，同比增长13.11%；实现扣非净利润79.71亿元，同比增长5.99%；稀释每股收益达0.41元/股，同比增长13.89%。
- **整体经营发展持续稳健，主营轨交业务保持市场领先地位。**报告期内，公司在铁路装备业务中实现营业收入831.80亿元，同比减少8.28%；城轨与城市基础设施业务实现营业收入557.29亿元，同比增长2.15%；新产业业务实现营业收入771.10亿元，同比增长7.36%。公司持续以轨交行业为基，在近些年轨交需求波动的环境中，面对动车组需求锐减、原材料价格波动等不利因素的叠加影响，公司坚定迎难而上，深入开展提质增效行动，有效稳住经营发展基本盘。同时，公司果断拓展地方铁路、工矿企业市场，推进市域铁路PPP项目，进军国家轨交市场，积极寻求多路线发展。在国内轨交装备市场、干线建设、铁路运营全放开，各类投资运营主体日益多元化的背景下，我们认为公司深耕铁路装备的丰富经验，将在行业新业态竞争中保持市场领先地位。
- **铁路固定资产投资规模略有缩减，公司盈利能力保持稳定。**2022年公司实现归母净利润116.53亿元，同比增长13.11%；销售毛利率为21.22% (+0.65pcts)，销售净利率为6.44% (+0.94pcts)。其中，铁路装备业务毛利率为24.50% (+1.36pcts)，城轨与城市基础设施业务毛利率为20.73% (+0.38pcts)，新产业业务毛利率为25.73% (+1.03pcts)。近两年，铁路固定资产投资完成额的规模略有缩减，2022年累计完成7109亿元，同期铁路旅客运输量出现下滑，铁路货物运输量保持增长，轨交行业运行情况略冷淡，但公司盈利能力依然保持较好水平。在加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系的背景下，公司将以更加智能、高效、环保、可靠的轨交装备实现盈利稳定增长。
- **新产业业务提供重要增长点，以核心竞争力开拓国际业务。**公司积极拓展涉足新产业业务，2022年公司在储能设备、新能源汽车和风电装备等产品中实现了营收增长，其中风电业务实现308.43亿元的收入。新产业业务在不断发展中逐步成为公司重要的业绩支撑，2022年为公司贡献了34.59%的营业收入。报告期内，海外业务中境外动车组、城轨地铁业务量增长，促使公司海外营业收入增长21.7%，逐步实现海外经营规模和市场份额的扩大。公司作为全球规模领先、品种齐全、技术一流的轨交装备供应商，有望持续保持长期稳定发展。
- **投资建议：**考虑到公司在轨交装备行业的领先地位、目前行业景气程度及公司盈利能力，我们预计公司业绩将持续稳定增长。公司以“制造+服务”和系统解决方案提供商为目标，提供优质产品和服务，我们预计2023-2025年公司可实现归母净利润109.4/119.0/131.0亿元，对应2023-2025年PE为16.68/15.34/13.93倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**铁路固定资产投资不及预期风险，国际化拓展不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

中国中车 (601766.SH)

**推荐** (维持评级)

### 分析师

鲁佩

☎: (8621) 2025 7809

✉: lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

范想想

☎: (8610) 8029 7663

✉: fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

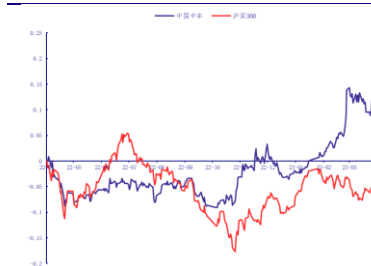
分析师登记编码: S0130518090002

### 市场数据

2023/04/04

A 股收盘价(元)	6.73
A 股一年内最高价(元)	6.48
A 股一年内最低价(元)	4.61
上证指数	3,296.40
市盈率 (TTM)	16.60
总股本 (万股)	2,869,886.41
实际流通 A 股(万股)	2,432,779.80
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	1,547.25

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

表 1: 公司主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (单位:亿元)	2229.39	2308.50	2456.60	2674.00
yoy	1.04%	3.55%	6.42%	8.85%
归母净利润 (单位:亿元)	103.81	109.40	119.00	131.00
yoy	-10.92%	5.38%	8.78%	10.08%
EPS (单位:元)	0.36	0.38	0.41	0.46
P/E	17.58	16.68	15.34	13.93

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

#### 鲁佩 机械组组长 首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 8 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队成员，2021 年第九届 Choice “最佳分析师”第三名。

#### 范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun-yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun-yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi-yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi-yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru-yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru-yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling-bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling-bj@chinastock.com.cn)