

轨交景气度企稳回升，中车将受益于需求释放

核心观点：

- **事件：**5月30日，中国中车盘中触及涨停，收盘涨幅7.59%。铁路12306官网发布，5月30日起，多个高铁动车票价优化调整的公告，其中包括对宁杭高铁、沪宁城际上运行的时速300公里及以上动车组列车公布票价进行优化调整。我们认为单日涨幅高是受高铁调票价事件的催化。
- **客运量回升，铁路装备需求底部复苏，国铁招标在即。**受疫情影响，过去三年国铁动车组招标远低于往年平均水平。2019-2022年，我国投产高铁新线分别为5474公里、2000公里、2168公里、2082公里，按0.8辆/公里的配车密度，需新增动车组合计1172组。受2020年起的疫情影响，我国铁路旅客发送量大幅降低，铁路固定资产投资持续下滑，铁路装备投资低迷。2019-2022年，我国高铁实际招标采购量为457.5组，其中2021年和2022年仅分别采购29.5和87组，动车组数量存在较大缺口。国铁集团2023年计划投产新线3000公里以上，其中高铁2500公里，则需新增动车组250组。五一高铁客运恢复超预期，部分线路高铁一票难求，上海虹桥站甚至出现全部车次售罄。我们认为，客流量的超预期或使得国铁重新制定招标计划，扩大车辆采购规模。
- **客运量恢复同时提振车辆维修保养需求。**2022年中车维修收入超310.08亿，占铁路装备业务比重为37.3%，其中动车组维修收入约占一半，占动车组业务收入比重约为50%。一方面，我国高铁动车组保有量高，大修期已至，过去三年由于车辆运营效率低维修需求也有压制，随着客流量恢复，维修需求有望进一步释放。另一方面，从往年数据来看，公司维修业务盈利水平一般高于整车，因此在今年客运量恢复的同时，维修业务的增加或将提振公司盈利能力。从各统计口径看，我国轨交行业景气度正逐步企稳回升，且有望随着出行流动的活跃得以保持。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，有望受益于行业整体景气度提升，全年业绩正增长，并长期稳定发展。
- **新产业蓬勃发展，打造第二发展曲线。**公司的新产业业务，2022年实现营业收入770亿，业务比重达到35%，23Q1业务比重已超铁路装备成为中车第一业务板块。中车新产业主要包括风电叶片（市场份额第二）、新能源汽车零部件（包括电机、电驱、IGBT等）、新材料、环保装备等。中车新产业业务目标十四五期间破千亿元收入，年复合增长率超10%。对于公司未来发展，短期将受益于今年国铁招标，铁路装备需求有望恢复；长期来看，轨交装备业务将作为公司长期稳健发展的基本盘，并借由新产业业务多路并行发展，打造第二成长曲线。
- **投资建议：**中特估背景下，国资委对中车的要求是对标世界一流企业，我们认为估值上可对标西门子、阿尔斯通等，其历史估值区间大多在17-27倍。我们预计2023-2025年公司可实现归母净利润分别为109.4/123.0/139.0亿元，对应2023-2025年PE分别为18/16/14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

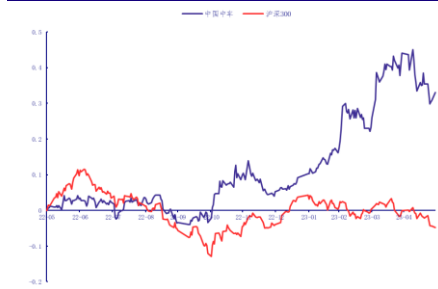
分析师登记编码：S0130518090002

市场数据

2023/05/30

A股收盘价(元)	6.95
A股一年内最高价(元)	7.20
A股一年内最低价(元)	4.61
上证指数	3,224.21
市盈率(TTM)	16.55
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)	1,690.78

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	2328.00	2575.00	2840.00
yoy	1.04%	4.42%	10.61%	10.29%
归母净利润（单位:亿元）	103.81	109.40	123.00	139.00
yoy	-10.92%	5.38%	12.43%	13.01%
EPS（单位:元）	0.36	0.38	0.43	0.48
P/E	17.58	18.23	16.22	14.35

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队员，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队员。

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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn