

中国中车(601766)

报告日期: 2023年08月25日

中报业绩符合预期, 轨交装备龙头海外业务拓展提速

——中国中车点评报告

投资要点

□ 2023上半年实现扣非归母净利润 25.8 亿元, 同比增长 37.75%

公司 2023 年上半年实现营收 873.03 亿元, 同比增长 7.39%, 主要系铁路装备和新产业收入上升; 实现归母净利润 34.6 亿元, 同比增长 10.53%; 扣非归母净利润 25.83 亿元, 同比增长 37.75%, 公司是轨交装备龙头, 受益轨交行业复苏, 业绩符合预期。Q2 单季度实现营收 549.25 亿元, 同比增长 8.44%; 归母净利润 28.45 亿元, 同比下降 2.27%; 扣非归母净利 23.79 亿元, 同比增长 17.07%。

盈利能力稳中有升: 2023H1 公司整体毛利率 21.11% (+0.98PCT), 净利率 5.2% (+0.18PCT)。其中, 铁路装备业务毛利率 23.24% (+2.61PCT), 城轨与城市基础设施业务毛利率 19.4% (-0.31PCT), 新产业业务毛利率 19.96% (+1.04PCT), 现代服务业务毛利率 26.21% (-2.32PCT)。

费用管控基本稳定: 2023H1 公司期间费率 15.47% (+0.49PCT)。销售费率 4.04% (+0.91PCT), 管理费 6.37% (-0.07PCT), 研发费率 5.49% (-0.08PCT)。

□ 动车组收入同比增长 95.46%; 在手订单充裕, 海外业务快速拓展

公司致力于构建以轨交装备为核心, 以战略性新兴产业为主体的多元业务架构。

分业务: (1) **铁路装备:** 2023H1 实现营收 285.63 亿元 (同比+13.99%), 占比为 32.72% (+1.9PCT)。其中: 动车组收入 137.33 亿元 (同比+95.46%), 机车收入 94.80 亿元 (同比+13.58%), 货车收入 40.87 亿元 (同比-52.02%), 客车收入 12.63 亿元 (同比+11.12%)。 (2) **城轨与城市基础设施:** 2023H1 实现营收 190.52 亿元 (同比-12.65%), 城轨业务占比为 21.82% (-5.01PCT)。该板块收入下降主要系城轨车辆收入下降, 上半年城轨车辆收入为 149.3 亿元, 同比下降 16.92%。

(3) **新产业:** 2023H1 营收 368.49 亿元 (同比+21.03%), 主要系储能设备和通用零部件收入增加, 营收占比为 42.21% (+4.76PCT)。 (4) **现代服务业:** 2023H1 营收 28.39 亿元 (同比-28.69%), 营收占比为 3.25% (-1.65PCT), 收入下降主要系物流业务减少。

海外地区营收同比增长 44.24%。 2023 年上半年大陆地区实现营收 748.45 亿元, 同比增长 3.01%。其他国家或地区实现营收 124.58 亿元, 同比增长 44.24%。

新签海外订单同比增长 78%。 公司上半年新签订单 1357 亿元, 同比增长 3.67%, 其中, 新签海外订单 308 亿元, 同比增长 78%。

□ 盈利预测与估值

轨交装备 2023-2025 年景气向上, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 127.59、140.41、154.83 亿元, 同比增长 9.49%、10.04%、10.27%, 对应 PE 为 13、12、11 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 1) 动车组招标低于预期; 2) 铁路新线投产低于预期; 3) “一带一路”和高铁出海落地低于预期; 4) 新产业发展低于预期

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	222938.64	242759.41	262648.51	284875.37
(+/-) (%)	-1.24%	8.89%	8.19%	8.46%
归母净利润	11653.45	12759.37	14040.92	15482.67
(+/-) (%)	13.11%	9.49%	10.04%	10.27%
每股收益(元)	0.41	0.44	0.49	0.54
P/E	15	13	12	11

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

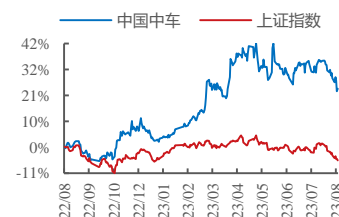
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 陈姝姝
 chenshushu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.94
总市值(百万元)	170,471.25
总股本(百万股)	28,698.86

股票走势图



相关报告

1 《全球轨交装备龙头, 多元布局打造高端装备制造平台》
 2023.08.07

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	290455	316337	355854	396778
现金	54862	75898	96052	119202
交易性金融资产	10431	8975	10034	9813
应收账款	108567	103708	116822	128432
其它应收款	2813	4190	4283	4386
预付账款	7586	8205	8541	9503
存货	63136	67112	72344	79081
其他	43061	48248	47777	46362
非流动资产	151685	141883	139222	134954
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	18261	17195	17553	17670
固定资产	60806	59010	57011	54525
无形资产	16103	15082	14016	12712
在建工程	4105	2558	1269	221
其他	52410	48038	49372	49827
资产总计	442140	458220	495076	531733
流动负债	227404	225183	245181	263342
短期借款	13628	13742	14395	13922
应付款项	158649	154790	173200	190203
预收账款	14	89	47	58
其他	55113	56562	57540	59160
非流动负债	23750	26337	25903	25330
长期借款	6096	6096	6096	6096
其他	17654	20241	19806	19234
负债合计	251154	251520	271083	288672
少数股东权益	35945	38899	42151	45737
归属母公司股东权益	155041	167801	181842	197324
负债和股东权益	442140	458220	495076	531733

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	23953	24949	20867	22081
净利润	14352	15714	17293	19068
折旧摊销	7417	5033	5194	5335
财务费用	(343)	539	108	(271)
投资损失	(307)	(307)	(307)	(307)
营运资金变动	(2460)	2894	5329	4845
其它	5294	1075	(6748)	(6588)
投资活动现金流	(8781)	(4816)	(567)	1253
资本支出	291	(563)	(734)	(583)
长期投资	(1031)	972	(304)	(121)
其他	(8040)	(5225)	472	1957
筹资活动现金流	(11212)	903	(147)	(184)
短期借款	(2188)	114	653	(474)
长期借款	(1358)	0	0	0
其他	(7666)	789	(800)	290
现金净增加额	3960	21036	20154	23150

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	222939	242759	262649	284875
营业成本	175626	190323	205784	223043
营业税金及附加	1635	1822	1953	2115
营业费用	7724	8739	9455	9971
管理费用	13402	14930	16022	17377
研发费用	13130	13327	14446	15668
财务费用	(343)	539	108	(271)
资产减值损失	926	728	788	855
公允价值变动损益	490	490	490	490
投资净收益	307	307	307	307
其他经营收益	4343	4452	4335	4377
营业利润	15980	17599	19225	21291
营业外收支	140	140	140	140
利润总额	16120	17739	19365	21431
所得税	1767	2025	2072	2363
净利润	14352	15714	17293	19068
少数股东损益	2699	2955	3252	3586
归属母公司净利润	11653	12759	14041	15483
EBITDA	23761	23272	24803	26681
EPS (最新摊薄)	0.41	0.44	0.49	0.54

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-1.24%	8.89%	8.19%	8.46%
营业利润	24.54%	10.13%	9.24%	10.75%
归属母公司净利润	13.11%	9.49%	10.04%	10.27%
获利能力				
毛利率	21.22%	21.60%	21.65%	21.71%
净利率	6.44%	6.47%	6.58%	6.69%
ROE	6.24%	6.42%	6.52%	6.63%
ROIC	7.86%	8.15%	8.25%	8.34%
偿债能力				
资产负债率	56.80%	54.89%	54.76%	54.29%
净负债比率	10.43%	10.36%	9.69%	9.07%
流动比率	1.28	1.40	1.45	1.51
速动比率	1.00	1.11	1.16	1.21
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.54	0.55	0.55
应收账款周转率	2.75	2.81	2.96	2.88
应付账款周转率	1.39	1.47	1.51	1.48
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.44	0.49	0.54
每股经营现金	0.83	0.87	0.73	0.77
每股净资产	5.40	5.85	6.34	6.88
估值比率				
P/E	14.63	13.36	12.14	11.01
P/B	1.10	1.02	0.94	0.86
EV/EBITDA	5.78	6.66	5.53	4.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>