



# 中国中车 (601766.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 签订高级修大单，利好维保业务增长

### 事件

2024年3月4日，公司发布订单合同公告：2023年12月至2024年3月公司共签订订单约348.9亿元，占2022年营业收入的15.7%，其中动车组高级修合同金额147.8亿元，占2022年营业收入的6.6%，订单金额较大。

### 经营分析

**动车组五级修进入爆发期，看好维保业务高增。**动车组运行480万公里或12年左右需要五级修，根据国家铁路局，2011年-2016年动车组保有量五年增长200%，对应23年左右五级修进入爆发期。据国铁集团招标网，2024年动车组高级修首次招标361组，其中五级修207组，首次高级修招标规模已超2023全年（2023年高级修290组，其中五级修108组）。2023年12月-2024年3月，公司签订动车组高级修订单147.8亿元，占2022年营业收入的6.6%，订单金额较大。五级修将对动车部件大面积更换，看好公司动车组维保业务高速增长。

**2023年铁路固定资产投资拐点向上，客运量创历史新高，轨交装备需求复苏持续。**1) 铁路投资拐点向上：根据国家铁路局，2023年全国铁路完成固定资产投资7645亿元，同比增长7.5%；2) 客运量恢复：根据交通运输部，23年我国铁路客运量逐步恢复，全年达38.6亿人次，同增130%。随着客运量恢复，我国动车组招标回暖，国铁集团23年动车组（时速350公里“复兴号”动车组）招标164组，同比+91%。轨交装备需求回暖，看好公司动车组新造车业务收入增长。

**国务院常务会议推动轨交装备更新，看好铁路装备更新需求释放。**2024年3月1日国务院常务审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，会议指出，要加大财税、金融等政策支持，有序推进交通运输设备更新改造。此外，国家铁路局近日提出，未来将完善更新补贴政策，争取到2027年基本淘汰老旧内燃机车。在政策的鼓励下，铁路装备更新替换节奏有望加速，利好公司铁路装备业务长期收入增长。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计23-25年公司收入2407/2598/2801亿元，归母净利润为118/134/144亿元，对应PE为16X/14X/13X，维持“买入”评级。

### 风险提示

铁路固定资产投资不及预期；海外业务拓展不及预期；新产业发展不及预期；汇率波动风险。

### 机械组

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

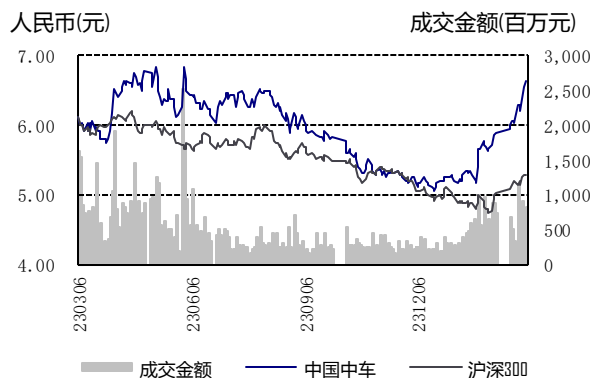
联系人：房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.65元

### 相关报告：

- 《中国中车公司点评：新签订单稳定增长，看好长期收入释放》，2023.10.28
- 《中国中车公司深度：轨交装备景气复苏，全球龙头蓄势待发》，2023.9.14



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	225,732	222,939	240,694	259,814	280,141
营业收入增长率	-0.85%	-1.24%	7.96%	7.94%	7.82%
归母净利润(百万元)	10,303	11,653	11,782	13,357	14,415
归母净利润增长率	-9.08%	13.11%	1.10%	13.37%	7.92%
摊薄每股收益(元)	0.359	0.406	0.41	0.47	0.50
每股经营性现金流净额	0.72	0.83	0.99	0.86	0.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.93%	7.52%	7.27%	7.85%	8.06%
P/E	18.52	16.38	16.20	14.29	13.24
P/B	1.28	1.23	1.18	1.12	1.07

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	227,656	225,732	222,939	240,694	259,814	280,141
增长率		-0.8%	-1.2%	8.0%	7.9%	7.8%
主营业务成本	-176,955	-179,304	-175,626	-189,436	-204,052	-220,052
%销售收入	77.7%	79.4%	78.8%	78.7%	78.5%	78.6%
毛利	50,701	46,428	47,313	51,257	55,762	60,089
%销售收入	22.3%	20.6%	21.2%	21.3%	21.5%	21.4%
营业税金及附加	-1,756	-1,686	-1,635	-1,685	-1,819	-1,961
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-8,683	-7,264	-7,724	-8,785	-9,613	-10,505
%销售收入	3.8%	3.2%	3.5%	3.7%	3.7%	3.8%
管理费用	-13,773	-13,481	-13,402	-14,682	-15,589	-16,668
%销售收入	6.1%	6.0%	6.0%	6.1%	6.0%	6.0%
研发费用	-13,350	-13,085	-13,130	-13,720	-15,069	-16,528
%销售收入	5.9%	5.8%	5.9%	5.7%	5.8%	5.9%
息税前利润 (EBIT)	13,139	10,911	11,423	12,385	13,672	14,426
%销售收入	5.8%	4.8%	5.1%	5.1%	5.3%	5.1%
财务费用	-829	-380	343	62	652	1,071
%销售收入	0.4%	0.2%	-0.2%	0.0%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-1,255	-927	-926	-860	-860	-840
公允价值变动收益	77	310	490	400	405	400
投资收益	386	-90	91	120	120	120
%税前利润	2.4%	n.a	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%
营业利润	15,318	12,831	15,980	15,907	17,789	18,978
营业利润率	6.7%	5.7%	7.2%	6.6%	6.8%	6.8%
营业外收支	673	924	140	140	140	140
税前利润	15,991	13,755	16,120	16,047	17,929	19,118
利润率	7.0%	6.1%	7.2%	6.7%	6.9%	6.8%
所得税	-2,168	-1,337	-1,767	-1,765	-1,972	-2,103
所得税率	13.6%	9.7%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	13,823	12,418	14,352	14,282	15,957	17,015
少数股东损益	2,492	2,115	2,699	2,500	2,600	2,600
归属于母公司的净利润	11,331	10,303	11,653	11,782	13,357	14,415
净利率	5.0%	4.6%	5.2%	4.9%	5.1%	5.1%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	33,492	48,585	54,862	62,515	69,954	84,673
应收款项	97,625	110,920	118,177	124,946	131,505	139,979
存货	62,966	61,420	63,136	65,394	67,086	69,934
其他流动资产	55,644	58,957	54,280	50,217	51,358	53,494
流动资产	249,727	279,883	290,455	303,073	319,902	348,080
%总资产	63.6%	65.6%	65.7%	66.8%	68.0%	69.8%
长期投资	34,844	34,184	33,558	33,172	33,022	32,892
固定资产	66,646	65,230	64,940	65,142	65,324	65,491
%总资产	17.0%	15.3%	14.7%	14.4%	13.9%	13.1%
无形资产	17,023	17,686	17,394	17,470	17,520	17,547
非流动资产	142,653	146,944	151,685	150,855	150,868	150,866
%总资产	36.4%	34.4%	34.3%	33.2%	32.0%	30.2%
资产总计	392,380	426,826	442,140	453,928	470,771	498,947
短期借款	19,351	20,428	20,101	11,312	5,000	5,000
应付款项	138,814	157,077	172,513	182,395	192,012	205,884
其他流动负债	39,327	38,051	34,790	35,861	37,989	40,151
流动负债	197,493	215,556	227,404	229,567	235,001	251,034
长期贷款	4,203	7,454	6,096	6,576	7,026	7,476
其他长期负债	21,543	21,524	17,654	17,230	17,575	18,019
负债	223,239	244,535	251,154	253,374	259,602	276,529
普通股股东权益	143,021	148,574	155,041	162,110	170,124	178,773
其中：股本	28,699	28,699	28,699	28,699	28,699	28,699
未分配利润	69,737	73,717	79,441	86,510	94,525	103,173
少数股东权益	26,120	33,717	35,945	38,445	41,045	43,645
负债股东权益合计	392,380	426,826	442,140	453,928	470,771	498,947

比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.395	0.359	0.406	0.411	0.465	0.502
每股净资产	4.984	5.177	5.402	5.649	5.928	6.229
每股经营现金净流	-0.182	0.723	0.832	0.991	0.858	0.914
每股股利	0.130	0.080	0.140	0.164	0.186	0.201
回报率						
净资产收益率	7.92%	6.93%	7.52%	7.27%	7.85%	8.06%
总资产收益率	2.89%	2.41%	2.64%	2.60%	2.84%	2.89%
投入资本收益率	5.81%	4.63%	4.68%	5.04%	5.44%	5.46%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.59%	-0.85%	-1.24%	7.96%	7.94%	7.82%
EBIT增长率	-17.60%	-16.95%	4.69%	8.43%	10.39%	5.52%
净利润增长率	-3.93%	-9.08%	13.11%	1.10%	13.37%	7.92%
总资产增长率	2.30%	8.78%	3.59%	2.67%	3.71%	5.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	105.6	117.2	132.6	142.0	138.0	136.0
存货周转天数	127.7	126.6	129.4	126.0	120.0	116.0
应付账款周转天数	219.9	232.8	263.0	280.0	272.0	270.0
固定资产周转天数	92.9	95.3	99.6	88.4	78.0	68.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-7.83%	-15.85%	-20.47%	-27.45%	-32.37%	-37.15%
EBIT利息保障倍数	15.8	28.7	-33.3	-200.8	-21.0	-13.5
资产负债率	56.89%	57.29%	56.80%	55.82%	55.14%	55.42%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	13,823	12,418	14,352	14,282	15,957	17,015
少数股东损益	2,492	2,115	2,699	2,500	2,600	2,600
非现金支出	8,845	8,739	8,868	7,737	7,982	8,197
非经营收益	-1,037	-417	-2,948	-1,498	-1,936	-2,121
营运资金变动	-26,848	6	3,617	7,919	2,628	3,134
经营活动现金净流	-5,217	20,745	23,889	28,441	24,631	26,225
资本开支	-6,569	-4,541	-6,211	-6,415	-5,555	-5,855
投资	6,194	-9,870	-3,561	36	405	250
其他	687	725	990	120	120	120
投资活动现金净流	313	-13,685	-8,781	-6,259	-5,030	-5,485
股权募资	313	8,230	451	0	0	0
债权募资	2,403	6,275	-2,905	-8,338	-5,862	450
其他	-6,669	-7,395	-8,758	-5,876	-6,072	-6,305
筹资活动现金净流	-3,953	7,111	-11,212	-14,214	-11,934	-5,855
现金净流量	-9,164	13,590	4,266	7,968	7,668	14,885

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	3	4	5	16
增持	0	0	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.33	1.44	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-09-14	买入	5.88	7.32~7.32
2	2023-10-28	买入	5.52	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究