



# 中国中车 (601766.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 铁路装备业务高增，毛利率同比改善

### 业绩简评

2024年3月28日，公司发布2023年年报，2023年公司实现收入2342.62亿元（同比+5.08%）、归母净利润117.12亿元（同比+0.50%）；其中Q4单季度实现收入912.26亿元（同比+4.41%），实现归母净利润55.60亿元（同比-1.18%）。

### 经营分析

**铁路装备业务收入高增，毛利率同比改善。**根据公司公告，2023年得益于动车组和客车业务收入大幅度增长，公司铁路装备业务实现营收981.91亿元，同比增长18.05%。受益于动车组业务占比提升，公司铁路装备业务毛利率较2022年提升0.77pct至25.27%；此外公司城轨与城市基础设施、新产业业务毛利率分别较2022年提升0.56、1.51pct至21.29%、19.14%，总体毛利率较2022年提升1.05pct至22.27%，盈利能力改善。

**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。

**铁路投资持续向上、客运量恢复，轨交装备需求复苏持续。**1) 铁路投资：根据国家铁路局，2023年全国铁路固定资产投资7645亿元，同比+7.5%；1-2M24全国铁路固定资产投资652亿元，同比+9.5%，投资额持续向上。2) 客运量：根据交通运输部，23年我国铁路客运量达38.6亿人次，同增130%。1-2M24全国铁路客运量6.93亿人次，同增36.2%。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。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计24-26年公司收入2588/2852/3135亿元，归母净利润为137/154/167亿元，对应PE为14X/12X/11X，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）：6.62元

### 相关报告：

- 《中国中车公司点评：签订高级修大单，利好维保业务增长》，2024.3.4
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	222,939	234,262	258,831	285,184	313,455
营业收入增长率	-1.24%	5.08%	10.49%	10.18%	9.91%
归母净利润(百万元)	11,653	11,712	13,712	15,375	16,740
归母净利润增长率	13.11%	0.50%	17.08%	12.13%	8.88%
摊薄每股收益(元)	0.406	0.408	0.48	0.54	0.58
每股经营性现金流净额	0.83	0.52	0.87	0.94	1.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.52%	7.28%	8.10%	8.62%	8.88%
P/E	16.30	16.22	13.86	12.36	11.35
P/B	1.23	1.18	1.12	1.06	1.01

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	225,732	222,939	234,262	258,831	285,184	313,455	货币资金	48,585	54,862	55,930	67,142	80,346	97,028	
增长率		-1.2%	5.1%	10.5%	10.2%	9.9%	应收款项	110,920	118,177	131,280	134,361	144,346	156,625	
主营业务成本	-179,304	-175,626	-182,101	-201,319	-222,089	-244,264	存货	61,420	63,136	66,849	69,496	73,016	77,629	
%销售收入	79.4%	78.8%	77.7%	77.8%	77.9%	77.9%	其他流动资产	58,957	54,280	60,529	50,585	52,521	55,508	
毛利	46,428	47,313	52,160	57,512	63,095	69,191	流动资产	279,883	290,455	314,587	321,586	350,228	386,790	
%销售收入	20.6%	21.2%	22.3%	22.2%	22.1%	22.1%	%总资产	65.6%	65.7%	66.7%	68.1%	69.9%	72.0%	
营业税金及附加	-1,686	-1,635	-1,709	-1,889	-2,082	-2,288	长期投资	34,184	33,558	33,535	31,803	31,653	31,523	
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	65,230	64,940	64,879	65,127	65,354	65,565	
销售费用	-7,264	-7,724	-9,185	-9,836	-10,694	-11,755	%总资产	15.3%	14.7%	13.8%	13.8%	13.1%	12.2%	
%销售收入	3.2%	3.5%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%	无形资产	17,686	17,394	18,010	18,101	18,131	18,139	
管理费用	-13,481	-13,402	-13,959	-15,271	-16,683	-18,337	非流动资产	146,944	151,685	157,204	150,517	150,535	150,539	
%销售收入	6.0%	6.0%	6.0%	5.9%	5.9%	5.9%	%总资产	34.4%	34.3%	33.3%	31.9%	30.1%	28.0%	
研发费用	-13,085	-13,130	-14,364	-16,048	-17,681	-19,434	<b>资产总计</b>	<b>426,826</b>	<b>442,140</b>	<b>471,792</b>	<b>472,103</b>	<b>500,763</b>	<b>537,329</b>	
%销售收入	5.8%	5.9%	6.1%	6.2%	6.2%	6.2%	短期借款	20,428	20,101	12,383	7,097	5,000	5,000	
息税前利润 (EBIT)	10,911	11,423	12,945	14,468	15,954	17,377	应付款项	157,077	172,513	201,113	193,966	209,083	228,618	
%销售收入	4.8%	5.1%	5.5%	5.6%	5.6%	5.5%	其他流动负债	38,051	34,790	36,912	38,241	41,124	44,434	
财务费用	-380	343	212	354	867	1,233	流动负债	215,556	227,404	250,408	239,305	255,206	278,053	
%销售收入	0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	长期贷款	7,454	6,096	6,985	7,465	7,915	8,365	
资产减值损失	-927	-926	-1,869	-860	-860	-840	其他长期负债	21,524	17,654	17,876	18,061	18,544	19,170	
公允价值变动收益	310	490	392	400	405	400	负债	244,535	251,154	275,268	264,830	281,666	305,587	
投资收益	-90	91	1,165	120	120	120	<b>普通股股东权益</b>	<b>148,574</b>	<b>155,041</b>	<b>160,973</b>	<b>169,223</b>	<b>178,448</b>	<b>188,492</b>	
%税前利润	n.a	0.6%	7.1%	0.7%	0.6%	0.5%	其中：股本	28,699	28,699	28,699	28,699	28,699	28,699	
营业利润	12,831	15,980	16,026	18,283	20,287	22,090	未分配利润	73,717	79,441	84,566	92,794	102,019	112,063	
营业利润率	5.7%	7.2%	6.8%	7.1%	7.1%	7.0%	少数股东权益	33,717	35,945	35,550	38,050	40,650	43,250	
营业外收支	924	140	347	140	140	140	<b>负债股东权益合计</b>	<b>426,826</b>	<b>442,140</b>	<b>471,792</b>	<b>472,103</b>	<b>500,763</b>	<b>537,329</b>	
税前利润	13,755	16,120	16,373	18,423	20,427	22,230	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	6.1%	7.2%	7.0%	7.1%	7.2%	7.1%	<b>每股指标</b>							
所得税	-1,337	-1,767	-1,803	-2,211	-2,451	-2,890	每股收益	0.359	0.406	0.408	0.478	0.536	0.583	
所得税率	9.7%	11.0%	11.0%	12.0%	12.0%	13.0%	每股净资产	5.177	5.402	5.609	5.896	6.218	6.568	
净利润	12,418	14,352	14,570	16,212	17,975	19,340	每股经营现金净流	0.723	0.832	0.517	0.873	0.941	1.019	
少数股东损益	2,115	2,699	2,858	2,500	2,600	2,600	每股股利	0.130	0.080	0.140	0.191	0.214	0.233	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>10,303</b>	<b>11,653</b>	<b>11,712</b>	<b>13,712</b>	<b>15,375</b>	<b>16,740</b>	<b>回报率</b>							
净利率	4.6%	5.2%	5.0%	5.3%	5.4%	5.3%	净资产收益率	6.93%	7.52%	7.28%	8.10%	8.62%	8.88%	
							总资产收益率	2.41%	2.64%	2.48%	2.90%	3.07%	3.12%	
							投入资本收益率	4.63%	4.68%	5.32%	5.73%	6.04%	6.16%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	-0.85%	-1.24%	5.08%	10.49%	10.18%	9.91%	
							EBIT增长率	-16.95%	4.69%	13.32%	11.77%	10.27%	8.92%	
							净利润增长率	-9.08%	13.11%	0.50%	17.08%	12.13%	8.88%	
							总资产增长率	8.78%	3.59%	6.71%	0.07%	6.07%	7.30%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	117.2	132.6	151.7	142.0	138.0	136.0	
							存货周转天数	126.6	129.4	130.3	126.0	120.0	116.0	
							应付账款周转天数	232.8	263.0	285.6	280.0	272.0	270.0	
							固定资产周转天数	95.3	99.6	94.0	81.6	70.6	61.0	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	-15.85%	-20.47%	-23.15%	-29.68%	-34.85%	-39.96%	
							EBIT利息保障倍数	28.7	-33.3	-61.0	-40.8	-18.4	-14.1	
							资产负债率	57.29%	56.80%	58.35%	56.10%	56.25%	56.87%	

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	0	6	9	9	18
增持	0	2	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.25	1.31	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
3	2024-03-04	买入	6.55	N/A

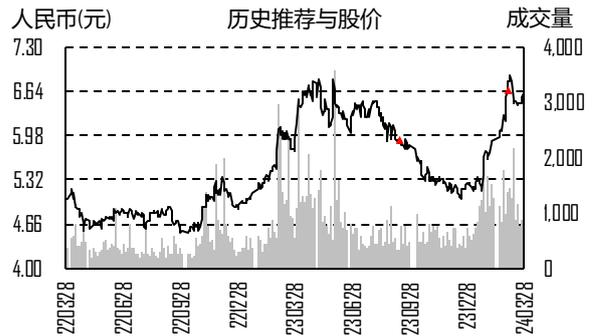
来源：国金证券研究所

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：北京市东城区建国内大街 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