

2024年03月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 铁路装备和海外市场持续发力，轨交龙头业绩稳步增长

## —中国中车（601766.SH）公司事件点评报告 买入（首次）事件

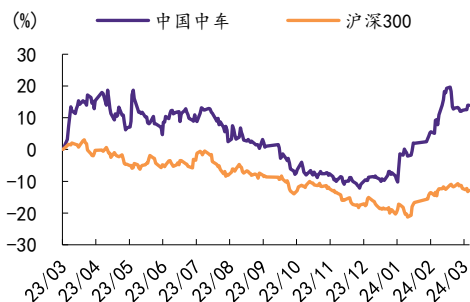
分析师：吕卓阳 S1050523060001  
lvzy@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-03-28

当前股价（元）	6.62
总市值（亿元）	1900
总股本（百万股）	28699
流通股本（百万股）	24328
52周价格范围（元）	5.05-7.04
日均成交额（百万元）	453.66

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

中国中车发布 2023 年年报：2023 年公司实现营业收入 2342.62 亿元（同比+5.08%）；归母净利润 117.12 亿元（同比+0.5%）；扣非归母净利润 91.06 亿元（同比+14.24%）

### 投资要点

#### ■ 铁路装备景气复苏，轨交内需释放在即

2023 年我国铁路固定资产投资 7645 亿元，同比增长 7.5%；投产新线 3637 公里，其中高铁 2776 公里，投资额迎来增长拐点。且 2023 年我国铁路客运量逐步恢复，全年累计达到 36.8 亿人次，实现历史新高。随着客运量恢复，我国动车组招标回暖，国铁集团 2023 全年动车组招标 206 组，金额达 196 亿，远超 2022 年。此外我国和谐号目前保有量以 CRH380 为主，这批车的投运时间是 2010-2015 年，动车组五级修周期约十年，预计将迎来五级修大年。整体来看轨交行业呈现复苏增长态势，而公司作为行业龙头，有望优先受益。

#### ■ 铁路行业大规模设备更新，老旧机车替换率先启动贡献业绩增量

根据国铁集团信息，力争到 2027 年实现老旧内燃机车基本淘汰，是铁路行业落实党中央关于推进大规模设备更新的具体行动。根据国铁集团 2023 年统计公报，全年全国铁路机车拥有量为 2.24 万台，其中内燃机车 0.78 万台，占 34.7%；国家铁路货运总发送量完成 39.11 亿吨，同比增长 0.2%。货运量稳中有升，机车需求稳定，老旧内燃机车替换有望贡献业绩增量。

#### ■ 贯彻“一核三极多点”业务布局，加快海外拓展

2023 年公司国内营收增长 4.01%，海外营收增长 13.75%，其中公司铁路装备/城轨与城市基础设施/新产业/现代服务营收分别为 981.91/503.33/806.24/51.12 亿元，实现同比 +18.05%/-9.68%/+4.56%/-26.12%，铁路装备业务增长显著，主要系动车组和客车业务收入大幅增长；全年公司新签订单约 2986 亿元，其中国际业务新签订单约 584 亿元；期末在手订单约 2703 亿元，其中国际业务在手订单约 1127 亿元。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 2588、2832、3102 亿元，EPS 分别为 0.46、0.53、0.58 元，当前股价对应 PE 分别为 14、13、11 倍。公司作为轨交设备龙头，2023 年经营业绩稳步提升，受益于轨交设备大规模更新政策，未来成长空间广阔。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

轨交行业投资不及预期、国铁招标不及预期、老旧内燃机车替换节奏不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	234,262	258,812	283,270	310,294
增长率（%）	5.1%	10.5%	9.5%	9.5%
归母净利润（百万元）	11,712	13,261	15,150	16,722
增长率（%）	0.5%	13.2%	14.2%	10.4%
摊薄每股收益（元）	0.41	0.46	0.53	0.58
ROE（%）	6.0%	6.4%	6.9%	7.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	55,930	64,897	76,712	87,992
应收款	119,315	131,888	144,351	158,122
存货	66,849	75,401	82,189	91,189
其他流动资产	72,494	78,196	84,311	91,067
流动资产合计	314,587	350,383	387,562	428,370
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	13,493	13,493	13,493	13,493
固定资产	60,325	59,014	56,164	52,853
在建工程	4,518	1,807	723	289
无形资产	16,721	15,885	15,049	14,254
长期股权投资	21,379	21,379	21,379	21,379
其他非流动资产	54,262	54,262	54,262	54,262
非流动资产合计	157,204	152,347	147,576	143,038
资产总计	471,792	502,729	535,139	571,408
<b>流动负债:</b>				
短期借款	8,130	8,130	8,130	8,130
应付账款、票据	180,870	199,591	217,559	237,885
其他流动负债	38,231	38,231	38,231	38,231
流动负债合计	250,408	271,479	291,858	314,850
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	6,985	6,985	6,985	6,985
其他非流动负债	17,876	17,876	17,876	17,876
非流动负债合计	24,861	24,861	24,861	24,861
负债合计	275,268	296,340	316,719	339,711
<b>所有者权益</b>				
股本	28,699	28,699	28,699	28,699
股东权益	196,523	206,390	218,420	231,697
负债和所有者权益	471,792	502,729	535,139	571,408

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	14570	16497	18847	20802
少数股东权益	2858	3236	3697	4081
折旧摊销	7067	4858	4728	4497
公允价值变动	392	0	0	0
营运资金变动	-10165	-5757	-4986	-6536
经营活动现金净流量	14722	18834	22287	22844
投资活动现金净流量	-11177	4022	3934	3744
筹资活动现金净流量	5423	-6630	-6818	-7525
现金流量净额	8,968	16,225	19,404	19,064

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>234,262</b>	<b>258,812</b>	<b>283,270</b>	<b>310,294</b>
营业成本	182,101	200,476	218,514	238,926
营业税金及附加	1,709	1,888	2,066	2,263
销售费用	9,185	10,094	11,048	12,101
管理费用	13,959	15,529	16,996	18,618
财务费用	-212	-691	-875	-1,009
研发费用	14,364	15,529	16,996	18,618
费用合计	37,295	40,460	44,165	48,327
资产减值损失	-1,262	-13	-12	-10
公允价值变动	392	0	0	0
投资收益	1,286	3	2	2
<b>营业利润</b>	<b>16,026</b>	<b>18,628</b>	<b>21,164</b>	<b>23,418</b>
加:营业外收入	543	20	20	20
减:营业外支出	195	195	195	195
<b>利润总额</b>	<b>16,373</b>	<b>18,453</b>	<b>20,988</b>	<b>23,243</b>
所得税费用	1,803	1,956	2,141	2,441
<b>净利润</b>	<b>14,570</b>	<b>16,497</b>	<b>18,847</b>	<b>20,802</b>
少数股东损益	2,858	3,236	3,697	4,081
<b>归母净利润</b>	<b>11,712</b>	<b>13,261</b>	<b>15,150</b>	<b>16,722</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	5.1%	10.5%	9.5%	9.5%
归母净利润增长率	0.5%	13.2%	14.2%	10.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.3%	22.5%	22.9%	23.0%
四项费用/营收	15.9%	15.6%	15.6%	15.6%
净利率	6.2%	6.4%	6.7%	6.7%
ROE	6.0%	6.4%	6.9%	7.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	58.3%	58.9%	59.2%	59.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.41	0.46	0.53	0.58
P/E	16.2	14.3	12.5	11.4
P/S	0.8	0.7	0.7	0.6
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0

## ■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。