

铁路装备业务稳健增长, 轨交复苏有望 带动业绩弹性释放

中国中车(601766)

推荐 (维持)

核心观点:

- 投资事件:** 公司披露 2023 年年报。2023 年公司实现营业收入 2342.62 亿元, 同比增长 5.08%; 实现归母净利润 117.12 亿元, 同比增长 0.50%; 实现扣非净利润 91.06 亿元, 同比增长 14.24%。
- 铁路客流复苏超预期, 铁路装备业务稳健增长。** 2023 年, 国家铁路完成旅客发送量 36.8 亿人次, 同比增长 128.8%, 较 2019 年增长 2.97%, 创历史新高; 全年铁路固定资产投资完成 7645 亿元, 同比增长 7.5%。2024 年春运铁路累计发送旅客 4.84 亿人次, 同比增长 39%, 较 2019 年增长 18.8%。铁路客流复苏超预期, 公司全年业绩平稳增长, 其中铁路装备业务和海外业务实现较快增长。2023 年公司新签订单 2986 亿元, 同比+6.99%, 其中海外订单 584 亿元, 同比+14.73%。2023 年公司铁路装备业务收入 981.91 亿元, 同比+18.05%, 主要是动车组和客车业务收入大幅度增长。其中, 动车组收入 418.29 亿元, 同比+43.38%; 客车收入 96.99 亿元, 同比+55.68%。2023 年公司继续深入推进全产业链“走出去”, 雅万高铁成功载客运营; 匈塞铁路高速动车组项目正式签约, 实现中国高铁首次出口欧洲重大突破; 出口城市轨道交通车辆交付增加, 全年海外业务实现收入 277.33 亿元, 同比+13.75%。
- 毛利率稳步提升, 重视研发投入打造双赛道产业新格局。** 2023 年公司毛利率/净利率为 22.27%/6.22%, 同比+1.04pet/-0.22pet。公司轨交装备和新产业业务均实现毛利率的提升, 其中铁路装备毛利率 25.27%, 同比+0.77pet; 城轨与城市基础设施毛利率 21.29%, 同比+0.56pet; 新产业毛利率 19.14%, 同比+1.51pet; 现代服务毛利率 23.53%, 同比-2.20pet。净利率略有下降主要系产品质量保证准备金等部分费用增加、各类减值损失计提增加等因素影响。2023 年公司销售/管理/财务费用率为 3.92%/5.96%/-0.09%, 同比+0.46pet/-0.05pet/+0.06pet。2023 年公司全力开展关键核心技术攻关和成果转化应用工作, 推进轨交、风电等各类研发项目, 研发投入不断加大, 带动轨交装备+清洁能源装备双赛道发展。全年投入研发费用 143.64 亿元, 占营收的 6.13%, 同比+0.24pet。
- 铁路装备景气复苏, 有望带动业绩弹性。** 1) 铁路客流超预期复苏下, 高铁动车组新造需求向上, 2023 年新增高铁动车组招标 164 组, 若维持当前配车密度, 未来年均动车组需求量超 200 组。2) 中央财经委提出大规模设备更新和降低全社会物流成本, 一方面有望加速老旧内燃机车改造, 拉动机车货车需求; 另一方面铁路车辆庞大存量存在更新维保需求, 和谐号部分车型 6 年进入大修期, 受疫情影响而推迟的维修需求后续有望逐步释放, 24 年高级修首次招标 323 列超预期。分车型看, 公司铁路装备业务中机车、动车组占比超 70%且盈利能力高; 分类型看, 铁路装备业务中维修占比近四成, 毛利率高且稳定。设备更新+铁路客货运量提升+大修周期推升铁路装备景气向上, 公司作为全球轨交装备龙头, 业绩弹性有望释放。
- 盈利预测与投资建议:** 预计公司 2024-2026 年将分别实现归母净利润 141.57 亿元、166.91 亿元、196.88 亿元, 对应 EPS 为 0.49、0.58、0.69 元, 对应 PE 为 14 倍、12 倍、10 倍, 维持推荐评级。
- 风险提示:** 固定资产投资不及预期的风险, 新产品拓展不及预期的风险, 市场竞争加剧的风险等, 海外市场拓展不及预期的风险。

分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

研究助理

王霞举

☎: 021-68596817

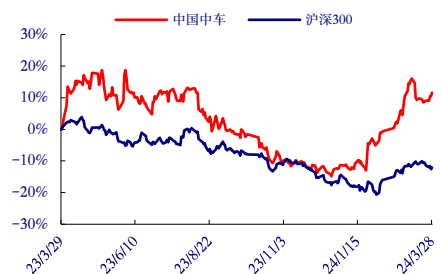
✉: wangxiaju_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-03-28

股票代码	601766
A 股收盘价(元)	6.62
上证指数	3,010.66
总股本万股	2,869,886
实际流通 A 股万股	2,432,780
流通 A 股市值(亿元)	1,611

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河机械】公司点评_中国中车(601766.SH)新产业带动上半年增长, 轨交龙头优势依旧保持

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	234261.51	266799.12	294867.80	320568.35
收入增长率%	5.08	13.89	10.52	8.72
归母净利润(百万元)	11711.58	14157.39	16691.30	19688.40
利润增速%	0.50	20.88	17.90	17.96
毛利率%	22.27	22.40	22.70	23.09
摊薄 EPS(元)	0.41	0.49	0.58	0.69
PE	16.71	13.83	11.73	9.94
PB	1.22	1.16	1.11	1.05
PS	0.84	0.73	0.66	0.61

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	314587.46	361159.21	405606.17	448596.91	营业收入	234261.51	266799.12	294867.80	320568.35
现金	55929.83	73952.42	92443.37	110067.04	营业成本	182101.40	207026.54	227923.05	246536.51
应收账款	105705.83	120000.71	132309.59	143846.22	营业税金及附加	1708.50	1945.81	2150.51	2337.95
其它应收款	2232.54	2519.77	2784.86	3027.59	营业费用	9184.75	10405.17	11440.87	12373.94
预付账款	8097.48	9316.19	10256.54	11094.14	管理费用	13958.54	15847.87	17456.17	18913.53
存货	66848.74	75207.43	82228.27	88403.02	财务费用	-212.30	-547.77	-947.00	-1401.56
其他	75773.05	80162.68	85583.53	92158.90	资产减值损失	-607.07	-702.30	-641.21	-650.19
非流动资产	157204.27	150414.68	143649.03	137167.69	公允价值变动收益	392.04	0.00	0.00	0.00
长期投资	21378.78	23131.88	25107.89	27390.27	投资净收益	1285.88	1600.79	1474.34	1602.84
固定资产	60359.90	54809.29	47376.73	38511.42	营业利润	16025.76	19413.65	23123.66	27273.34
无形资产	16720.78	17636.96	18423.20	19375.32	营业外收入	542.67	930.53	751.05	741.42
其他	58744.81	54836.55	52741.21	51890.69	营业外支出	195.43	460.21	431.88	362.51
资产总计	471791.74	511573.88	549255.20	585764.60	利润总额	16373.00	19883.97	23442.83	27652.25
流动负债	250407.51	278278.05	303153.56	324035.97	所得税	1803.35	2187.24	2578.71	3041.75
短期借款	8129.86	7463.58	4679.56	1696.84	净利润	14569.65	17696.74	20864.12	24610.50
应付账款	154033.73	172522.11	189935.88	205447.09	少数股东损益	2858.07	3539.35	4172.82	4922.10
其他	88243.92	98292.35	108538.13	116892.03	归属母公司净利润	11711.58	14157.39	16691.30	19688.40
非流动负债	24860.91	25872.62	26159.95	27020.65	EBITDA	21823.43	32527.65	36295.21	40514.54
长期借款	6984.86	7912.28	8064.95	8721.22	EPS (元)	0.41	0.49	0.58	0.69
其他	17876.05	17960.35	18095.00	18299.43					
负债合计	275268.42	304150.67	329313.51	351056.62	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	35549.94	39089.29	43262.11	48184.21	营业收入	5.08%	13.89%	10.52%	8.72%
归属母公司股东权益	160973.37	168333.92	176679.57	186523.77	营业利润	0.29%	21.14%	19.11%	17.95%
负债和股东权益	471791.74	511573.88	549255.20	585764.60	归属母公司净利润	0.50%	20.88%	17.90%	17.96%
					毛利率	22.27%	22.40%	22.70%	23.09%
					净利率	5.00%	5.31%	5.66%	6.14%
					ROE	7.28%	8.41%	9.45%	10.56%
					ROIC	5.71%	7.53%	8.39%	9.30%
					资产负债率	58.35%	59.45%	59.96%	59.93%
					净负债比率	-17.82%	-25.40%	-33.50%	-39.81%
					流动比率	1.26	1.30	1.34	1.38
					速动比率	0.78	0.81	0.85	0.90
					总资产周转率	0.51	0.54	0.56	0.56
					应收帐款周转率	2.41	2.36	2.34	2.32
					应付帐款周转率	1.28	1.27	1.26	1.25
					每股收益	0.41	0.49	0.58	0.69
					每股经营现金	0.51	0.97	1.18	1.21
					每股净资产	5.61	5.87	6.16	6.50
					P/E	16.71	13.83	11.73	9.94
					P/B	1.22	1.16	1.11	1.05
					EV/EBITDA	5.31	4.40	3.36	2.52
					P/S	0.84	0.73	0.66	0.61

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

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，伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 9 年，2021 年加入中国银河证券研究院。曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn