



6-7 月新签合同 460 亿元，动车组高级修超预期

2024 年 07 月 31 日

核心观点

- 事件：**7 月 31 日，公司披露 2024 年 6-7 月签订合同 459.9 亿元，包括动车组高级修、机车、货车、动集、城轨车辆、机车修理等。
- 动车组高级修订单累计 285 亿元超预期：**2024 年以来，公司披露新签动车组高级修订单金额合计达到 285 亿元，远超去年全年的 73 亿元，并接近 2019 年的 313 亿元。国铁集团今年 1 月发布 2024 年动车组高级修第一次采购招标，合计招标 323 列，其中四级修 93 列，五级修 202 列，公司中标金额合计 147.8 亿元。
- 全年交付量有望提升，释放业绩弹性：**参照往年规律，国铁集团通常每年将进行两次动车组高级修公开招标，预计下半年仍将有动车组高级修公开招标，有望带动公司全年动车组高级修订单和交付量进一步提升。分业务来看，2023 年公司铁路装备、城轨与城市基础设施、新产业业务毛利率分别为 25.27%、21.29%、19.14%，铁路装备中动车组盈利能力与机车、货车、客车相比相对较高，且维修业务毛利率通常高于整车，动车组高级修交付量的提升有望增厚公司业绩。
- 公司维修业务占比高，未来动车组高级修保持增长将提升业务稳定性：**我国动车组维修按照修程修制推进，其中 2 型车和 380A 为 3 年进入四级修、6 年进入五级修，其他车型 6 年进入四级修、12 年进入五级修。但综合考虑车辆未来按照状态修，按照运行里程和年限推算，动车组高级修在 2019 年进入高峰期，受疫情影响 2020-2022 年有所下滑，2023 年恢复式增长，2024 年预计爆发式增长，未来三年按照修程修制推算将仍保持增长。根据国铁集团发布的 2023 年统计公报，截至 23 年底全国高铁运营里程 4.5 万公里，按照 2020 年国铁集团出台的《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，到 2035 年我国高铁通车里程将达到 7 万公里，远期来看动车组保有量将继续增长，按寿命 30 年计算，一列车全生命周期将至少进行 2 次四级修和 2 次五级修，则四级修和五级修年均市场空间合计将超 300 亿元。公司铁路装备业务中维修占比近四成，维修业务毛利率高且稳定，未来随着动车组高级修需求的增长，公司维修业务占比有望继续提升，有利于提升业务稳定性。
- 投资建议：**近期动车组高级修订单超预期，预计公司 2024-2026 年将分别实现归母净利润 145.04 亿元、164.97 亿元、183.35 亿元，对应 EPS 为 0.51、0.57、0.64 元，对应 PE 为 15 倍、14 倍、12 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，海外市场拓展不及预期的风险等。

中国中车 (股票代码: 601766.SH)**推荐** 维持评级

分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

王霞举

☎: 021-68596817

✉: wangxiaju_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070007

市场数据

2024-07-31

股票代码	601766.SH
A 股收盘价(元)	7.63
上证指数	2938.75
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)	1856

相对沪深 300 表现图

2024-07-31



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) : 铁路装备高增, 看好行业复苏+大修周期下业绩放量
- 【银河机械】公司点评_中国中车 (601766.SH) : 一季报业绩超预期, 期待铁路招标落地

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	234261.51	269799.12	294867.80	320568.35
收入增长率%	5.08	15.17	9.29	8.72
归母净利润(百万元)	11711.58	14504.15	16497.46	18335.99
利润增速%	0.50	23.84	13.74	11.14
毛利率%	22.27	22.44	22.70	23.09
摊薄 EPS(元)	0.41	0.51	0.57	0.64
PE	19.02	15.35	13.50	12.15
PB	1.38	1.32	1.26	1.20
PS	0.95	0.83	0.76	0.69

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	314587.46	364307.20	405812.94	447789.38
现金	55929.83	75083.43	93640.95	110250.31
应收账款	105705.83	121659.05	132609.59	144146.22
其它应收款	2232.54	2548.10	2784.86	3027.59
预付账款	8097.48	9416.77	10256.54	11094.14
存货	66848.74	76026.93	82228.27	88403.02
其他	75773.05	79572.92	84292.73	90868.10
非流动资产	157204.27	149838.02	143072.37	136591.03
长期投资	21378.78	23131.88	25107.89	27390.27
固定资产	60359.90	54809.29	47376.73	38511.42
无形资产	16720.78	17636.96	18423.20	19375.32
其他	58744.81	54259.89	52164.55	51314.03
资产总计	471791.74	514145.22	548885.31	584380.41
流动负债	250407.51	280899.32	302979.00	323861.40
短期借款	8129.86	7463.58	4679.56	1696.84
应付账款	154033.73	174384.61	189935.88	205447.09
其他	88243.92	99051.13	108363.56	116717.47
非流动负债	24860.91	25899.41	26186.73	27047.44
长期借款	6984.86	7912.28	8064.95	8721.22
其他	17876.05	17987.13	18121.79	18326.21
负债合计	275268.42	306798.73	329165.74	350908.84
少数股东权益	35549.94	39175.98	43300.34	47884.34
归属母公司股东权益	160973.37	168170.51	176419.23	185587.23
负债和股东权益	471791.74	514145.22	548885.31	584380.41

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	14721.62	27256.97	33935.91	34236.00
净利润	14569.65	18130.19	20621.82	22919.98
折旧摊销	7874.10	13191.44	13799.37	14263.85
财务费用	627.12	570.83	532.05	447.31
投资损失	-1406.88	-1618.79	-1474.34	-641.14
营运资金变动	-8034.25	-2763.76	324.70	-2804.72
其它	1091.89	-252.93	132.30	50.71
投资活动现金流	-11177.32	-439.46	-4150.48	-5941.89
资本支出	-7951.74	-5274.81	-5455.65	-5550.89
长期投资	-2914.61	1252.58	-142.95	-1023.31
其他	-310.97	3582.77	1448.13	632.31
筹资活动现金流	-5366.69	-7602.36	-11227.91	-11684.75
短期借款	-5497.87	-666.27	-2784.02	-2982.72
长期借款	888.74	927.42	152.67	656.28
其他	-757.56	-7863.51	-8596.55	-9358.30
现金净增加额	-1540.54	19153.60	18557.52	16609.36

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	234261.51	269799.12	294867.80	320568.35
营业成本	182101.40	209261.54	227923.05	246536.51
营业税金及附加	1708.50	1967.69	2150.51	2337.95
营业费用	9184.75	10522.17	11440.87	12373.94
管理费用	13958.54	16026.07	17456.17	18913.53
财务费用	-212.30	-547.77	-969.62	-1425.51
资产减值损失	-607.07	-702.30	-641.21	-650.19
公允价值变动收益	392.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1285.88	1618.79	1474.34	641.14
营业利润	16025.76	19900.67	22851.41	25373.88
营业外收入	542.67	930.53	751.05	741.42
营业外支出	195.43	460.21	431.88	362.51
利润总额	16373.00	20370.99	23170.59	25752.79
所得税	1803.35	2240.81	2548.76	2832.81
净利润	14569.65	18130.19	20621.82	22919.98
少数股东损益	2858.07	3626.04	4124.36	4584.00
归属母公司净利润	11711.58	14504.15	16497.46	18335.99
EBITDA	21823.43	33014.67	36000.34	38591.13
EPS (元)	0.41	0.51	0.57	0.64

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5.08%	15.17%	9.29%	8.72%
营业利润	0.29%	24.18%	14.83%	11.04%
归属母公司净利润	0.50%	23.84%	13.74%	11.14%
毛利率	22.27%	23.27%	22.70%	23.09%
净利率	5.00%	5.38%	5.59%	5.72%
ROE	7.28%	8.62%	9.35%	9.88%
ROIC	5.71%	7.72%	8.29%	8.66%
资产负债率	58.35%	59.67%	59.97%	60.05%
净负债比率	-17.82%	-26.04%	-34.16%	-40.17%
流动比率	1.26	1.30	1.34	1.38
速动比率	0.78	0.82	0.86	0.90
总资产周转率	0.51	0.55	0.55	0.57
应收账款周转率	2.41	2.37	2.32	2.32
应付账款周转率	1.28	1.27	1.25	1.25
每股收益	0.41	0.51	0.57	0.64
每股经营现金	0.51	0.95	1.18	1.19
每股净资产	5.61	5.86	6.15	6.47
P/E	19.02	15.35	13.50	12.15
P/B	1.38	1.32	1.26	1.20
EV/EBITDA	5.31	5.11	4.10	3.34
P/S	0.95	0.83	0.76	0.69

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，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业10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。

王震举，机械行业分析师。南开大学本硕，2022年加入中国银河证券研究院，从事机械行业研究。

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，香港市场以恒生指数为基准。	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	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

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

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

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

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

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn