



## 24年第二批动车组高级修招标再超预期

2024年08月17日

### 核心观点

- **事件：**8月15日，国铁发布2024年第二批动车组高级修招标，此次招标三级修24组、四级修146.625组、五级修302组，叠加今年1月份的第一次动车组高级修招标（三级修32组、四级修121.625组、五级修207组），全年累计招标三级修56组、四级修268.25组、五级修509组。
- **第二次动车组高级修招标数量再超预期。**（1）从数量上来看，今年两次招标五级修累计已达509组，超过历史最高动车组整车招标数量（2015年467组），我们认为原因有三，一是疫情期间维修需求释放有所延后，二是部分修程短的车型（2型车和380A）已进入第二轮五级修，三是疫情前动车组利用率高维修时间提前，14-16年采购高峰期投运的动车组进入五级修。（2）从招标车型来看，此次五级修中修程短的车型（2A型车80组、380A型车51组）占比43%，其他五级修占比高的车型为380B（114组）和380D（31组），采购高峰期在2014-2016年，表明疫情前动车组利用率高维修时间有所提前。
- **中国中车高级修订单有望迎来历史新高。**2024年3月和8月，中国中车分别披露新签动车组高级修订单147.8亿元和136.8亿元，金额累计达到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。叠加本次的动车组高级修招标，今年全年动车组高级修招标累计已达到833.25组（三级修56组、四级修268.25组、五级修509组），有望带动中车全年动车组高级修订单和交付量进一步提升。
- **未来动车组高级修有望维持高位，中车维修业务盈利能力强将充分受益。**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，我们测算未来十年动车组高级修平均市场空间有望超500亿。中国中车铁路装备业务中维修占比近四成，分业务来看，2023年铁路装备、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。中国中车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，将有力带动公司业绩增长。
- **投资建议：**我们认为，设备更新+客流复苏+大修周期三重逻辑演绎下，轨交行业迎来新一轮景气向上，铁路投资有望维持高位，持续看好未来三年机车招标、动车组新车及高级修采购，继续推荐标的中国中车、时代电气。
- **风险提示：**固定资产投资增速不及预期的风险；经济增长不及预期的风险；下游需求复苏不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；招标不及预期的风险等。

### 机械设备行业

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

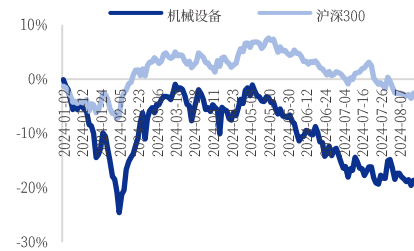
☎：021-68596817

✉：wangxiaju\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070007

### 相对沪深300表现图

2024-08-17



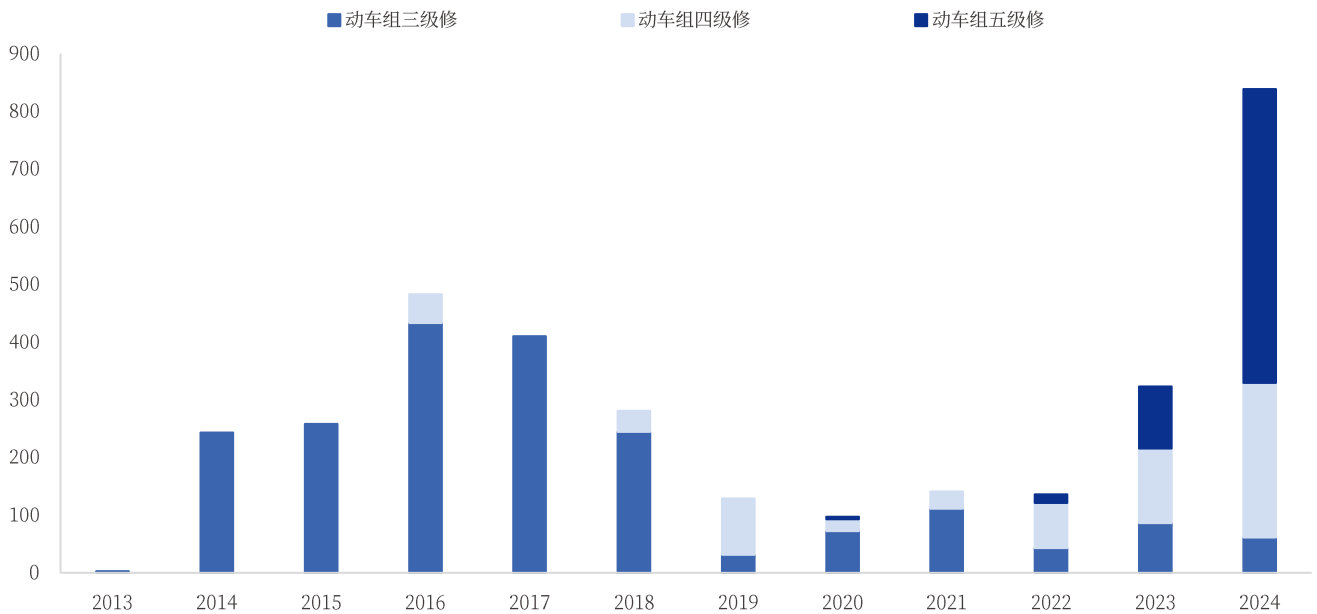
资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

1. 【银河机械】行业点评\_动车组首次招标超预期，关注周期复苏+设备更新下轨交装备需求释放

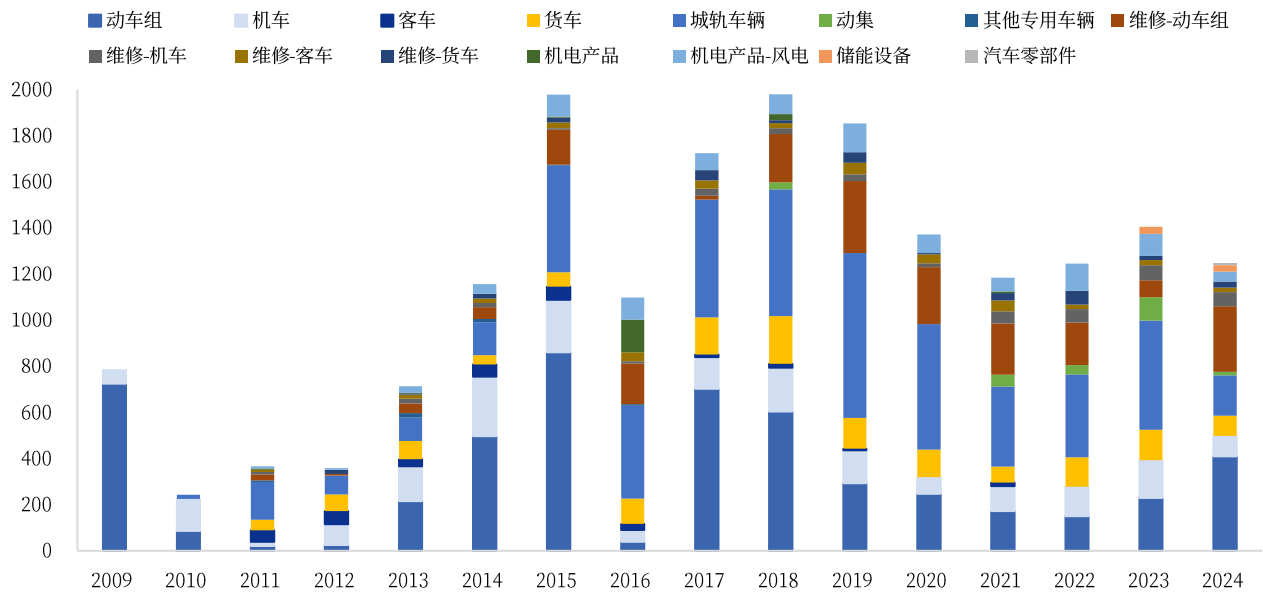
附：

图1：国铁集团历年动车组高级修招标情况（组）



资料来源：国铁投，中国银河证券研究院（注：历史年份存在单一来源采购和竞争性谈判的情况）

图2：中国中车历年披露订单情况（亿元）



资料来源：中国中车公司公告，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，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。南开大学本科，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<br>中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间<br>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<br>谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在 5%~20%之间<br>中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间<br>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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn