



中国中车 (601766.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

铁路装备收入高增，维保占比显著提升

事件

8月23日，公司发布24年中报，1H24公司实现收入900.39亿元，同比+3.13%，归母净利润42.01亿元，同比+21.4%，扣非后归母净利润33.6亿元，同比+30.08%；单Q2来看，公司2Q24实现收入578.57亿元，同比+5.34%，实现归母净利润31.93亿元，同比+12.21%，实现扣非后归母净利润26.92亿元，同比+13.14%。

经营分析

铁路装备业务收入高增，维保占比显著提升。根据公司公告，受益动车组和客车收入增长，1H24公司铁路装备业务实现收入419.85亿元，同比增长46.99%，增速较高。铁路装备业务中铁路装备修理改装业务收入199.97亿元，占比47.6%，较23年的34.0%提升13.6pcts，维保占比显著提升。

铁路固定资产投资加速增长，铁路客运量持续恢复，看好铁路装备需求持续复苏。根据国家铁路局，23年全国铁路固定资产投资同比+7.5%，1-7M24同比+10.5%，投资额加速增长。此外，1-7M24全国铁路客运量同比+15.7%。随着铁路投资额加速增长，客运量持续提升，国铁集团动车组招标持续回暖，24年时速350公里“复兴号”动车组首次招标规模达165组，招标规模已超23年全年（23年全年招标164组）。铁路装备需求回暖，看好公司动车组新车收入持续增长。

动车组五级修招标量高增，看好动车组维保业务高增。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。根据国铁集团招标网，23年国铁集团对动车组的五级修招标共108组，24年已经发布的两次招标项目中，五级修共招标509组，较23年大幅增长。根据公司公告，24年6-7月公司新签136.8亿元动车组高级修订单，23年12月-24年3月签订147.8亿元动车组高级修订单，24年公告的两次动车组高级修订单金额合计约284.6亿元，较23年公告金额接近翻倍。（23年公告高级修合同金额142.8亿元，其中1月、10月分别为70.1和72.7亿元）。24年国铁集团高级修招标量和公司已签的高级修合同金额均较大，看好公司动车组维保业务高速增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计24-26年公司收入2588/2852/3128亿元，归母净利润为137/154/167亿元，对应PE为17X/15X/14X，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

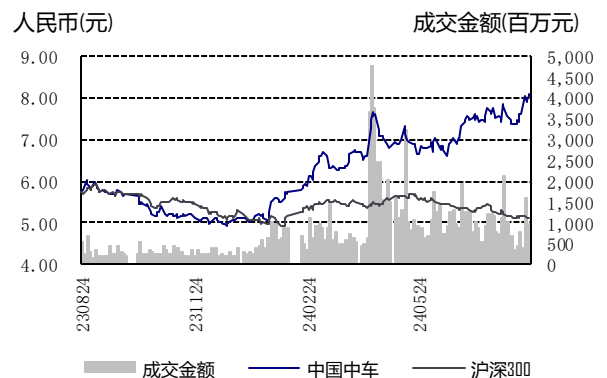
联系人：房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.09元

相关报告：

- 《中国中车公司点评：高级修招标量大增，看好维保业务增长》，2024.8.17
- 《中国中车公司点评：再签高级修大单，看好维保业务增长》，2024.8.1
- 《中国中车公司点评：动车组招标大增，铁路装备需求持续复苏》，2024.5.10



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	312,833
营业收入增长率	-1.24%	5.08%	10.49%	10.18%	9.70%
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%	8.87%
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	0.96	1.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.52%	7.28%	8.10%	8.62%	8.88%
P/E	19.92	19.82	16.93	15.10	13.87
P/B	1.50	1.44	1.37	1.30	1.23

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	225,732	222,939	234,262	258,831	285,184	312,833
增长率		-1.2%	5.1%	10.5%	10.2%	9.7%
主营业务成本	-179,304	-175,626	-182,101	-199,679	-220,026	-241,221
%销售收入	79.4%	78.8%	77.7%	77.1%	77.2%	77.1%
毛利	46,428	47,313	52,160	59,152	65,159	71,613
%销售收入	20.6%	21.2%	22.3%	22.9%	22.8%	22.9%
营业税金及附加	-1,686	-1,635	-1,709	-1,889	-2,082	-2,284
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-7,264	-7,724	-9,185	-10,146	-11,122	-12,200
%销售收入	3.2%	3.5%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
管理费用	-13,481	-13,402	-13,959	-15,426	-16,911	-18,551
%销售收入	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.9%	5.9%
研发费用	-13,085	-13,130	-14,364	-16,306	-18,252	-20,334
%销售收入	5.8%	5.9%	6.1%	6.3%	6.4%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	10,911	11,423	12,945	15,383	16,791	18,243
%销售收入	4.8%	5.1%	5.5%	5.9%	5.9%	5.8%
财务费用	-380	343	212	331	833	1,208
%销售收入	0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-927	-926	-1,869	-860	-860	-840
公允价值变动收益	310	490	392	400	405	400
投资收益	-90	91	1,165	120	120	120
%税前利润	n.a	0.6%	7.1%	0.7%	0.6%	0.5%
营业利润	12,831	15,980	16,026	18,283	20,286	22,089
营业利润率	5.7%	7.2%	6.8%	7.1%	7.1%	7.1%
营业外收支	924	140	347	140	140	140
税前利润	13,755	16,120	16,373	18,423	20,426	22,229
利润率	6.1%	7.2%	7.0%	7.1%	7.2%	7.1%
所得税	-1,337	-1,767	-1,803	-2,211	-2,451	-2,890
所得税率	9.7%	11.0%	11.0%	12.0%	12.0%	13.0%
净利润	12,418	14,352	14,570	16,212	17,975	19,340
少数股东损益	2,115	2,699	2,858	2,500	2,600	2,600
归属于母公司的净利润	10,303	11,653	11,712	13,712	15,375	16,740
净利率	4.6%	5.2%	5.0%	5.3%	5.4%	5.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	12,418	14,352	14,570	16,212	17,975	19,340
少数股东损益	2,115	2,699	2,858	2,500	2,600	2,600
非现金支出	8,739	8,868	9,743	7,733	7,977	8,191
非经营收益	-417	-2,948	-1,557	-851	-1,172	-1,205
营运资金变动	6	3,617	-7,930	1,979	2,863	3,504
经营活动现金净流	20,745	23,889	14,826	25,073	27,643	29,830
资本开支	-4,541	-6,211	-7,952	-4,492	-6,358	-6,697
投资	-9,870	-3,561	-2,915	1,382	405	250
其他	725	990	-311	120	120	120
投资活动现金净流	-13,685	-8,781	-11,177	-2,989	-5,833	-6,327
股权募资	8,230	451	1,201	0	0	0
债权募资	6,275	-2,905	4,464	-4,293	-2,271	450
其他	-7,395	-8,758	-11,032	-6,413	-6,840	-7,309
筹资活动现金净流	7,111	-11,212	-5,367	-10,705	-9,111	-6,859
现金净流量	13,590	4,266	-1,436	11,379	12,699	16,644

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	48,585	54,862	55,930	66,886	79,278	95,699
应收款项	110,920	118,177	131,280	134,362	144,346	156,314
存货	61,420	63,136	66,849	68,930	72,337	76,662
其他流动资产	58,957	54,280	60,529	50,928	52,448	55,352
流动资产	279,883	290,455	314,587	320,706	348,410	384,027
%总资产	65.6%	65.7%	66.7%	68.1%	69.8%	71.8%
长期投资	34,184	33,558	33,535	31,803	31,653	31,523
固定资产	65,230	64,940	64,879	65,127	65,354	65,565
%总资产	15.3%	14.7%	13.8%	13.8%	13.1%	12.3%
无形资产	17,686	17,394	18,010	18,101	18,131	18,139
非流动资产	146,944	151,685	157,204	150,517	150,535	150,539
%总资产	34.4%	34.3%	33.3%	31.9%	30.2%	28.2%
资产总计	426,826	442,140	471,792	471,223	498,945	534,566
短期借款	20,428	20,101	12,383	7,721	5,000	5,000
应付款项	157,077	172,513	201,113	192,471	207,272	225,944
其他流动负债	38,051	34,790	36,912	38,233	41,116	44,365
长期贷款	7,454	6,096	6,985	7,465	7,915	8,365
其他长期负债	21,524	17,654	17,876	18,061	18,544	19,151
负债	244,535	251,154	275,268	263,951	279,848	302,824
普通股股东权益	148,574	155,041	160,973	169,223	178,448	188,491
其中：股本	28,699	28,699	28,699	28,699	28,699	28,699
未分配利润	73,717	79,441	84,566	92,794	102,019	112,062
少数股东权益	33,717	35,945	35,550	38,050	40,650	43,250
负债股东权益合计	426,826	442,140	471,792	471,223	498,945	534,566

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.359	0.406	0.408	0.478	0.536	0.583
每股净资产	5.177	5.402	5.609	5.896	6.218	6.568
每股经营现金净流	0.723	0.832	0.517	0.874	0.963	1.039
每股股利	0.130	0.080	0.140	0.191	0.214	0.233
回报率						
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%	2.91%	3.08%	3.13%
投入资本收益率	4.63%	4.68%	5.32%	6.08%	6.36%	6.47%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.85%	-1.24%	5.08%	10.49%	10.18%	9.70%
EBIT 增长率	-16.95%	4.69%	13.32%	18.84%	9.15%	8.65%
净利润增长率	-9.08%	13.11%	0.50%	17.08%	12.13%	8.87%
总资产增长率	8.78%	3.59%	6.71%	-0.12%	5.88%	7.14%
资产管理能力						
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	61.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.85%	-20.47%	-23.15%	-29.25%	-34.37%	-39.38%
EBIT 利息保障倍数	28.7	-33.3	-61.0	-46.4	-20.2	-15.1
资产负债率	57.29%	56.80%	58.35%	56.01%	56.09%	56.65%

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	3	12	15	18	53
增持	1	1	2	4	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.08	1.12	1.18	1.05

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	2023-10-28	买入	5.52	N/A
2	2024-03-04	买入	6.55	N/A
3	2024-03-28	买入	6.55	N/A
4	2024-04-12	买入	6.77	N/A
5	2024-04-29	买入	7.23	N/A
6	2024-05-10	买入	7.10	N/A
7	2024-08-01	买入	7.63	N/A
8	2024-08-17	买入	7.62	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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





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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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