



盈利水平提升，铁路装备景气持续

——2024年中报业绩点评

2024年08月23日

核心观点

- 事件：**公司披露2024年半年报。2024年上半年公司实现收入900.39亿元，同比增长3.13%；归母净利润42.01亿元，同比增长21.40%；扣非归母净利润33.60亿元，同比增长30.08%。
- 上半年铁路装备业务保持高增。**2024年上半年公司收入增长主要来自铁路装备。分板块来看，24H1公司铁路装备业务收入419.85亿元，同比+46.99%，其中机车/客车/动车组/货车业务收入81.42/26.34/265.27/46.82亿元，同比分别-14.11%/+108.55%/+93.16%/+14.56%；城轨与城市基础设施业务收入163.75亿元，同比-14.05%，主要系城轨工程减少；新产业收入300.42亿元，同比-18.47%，主要由于风电、储能设备收入减少；现代服务业务收入16.38亿元，同比-42.32%。Q2单季度公司收入578.57亿元，同比增长5.34%；归母净利润31.93亿元，同比+12.21%。
- 盈利水平提升，费用率控制较好。**24H1公司毛利率为21.41%，同比增长1.97pct，各业务板块毛利率均有所提升。公司净利率为6.12%，同比+0.92pct。Q2单季度公司净利率6.90%，同比/环比+0.54pct/+2.18pct。费用端，24H1公司三项费用管控较好，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为2.36%/6.48%/-0.01%，同比-1.68pct/+0.11pct/+0.42pct；研发费用率保持较高水平，同比提升0.95pct至6.44%。
- 铁路客流持续复苏，看好动车组采招需求向上。**今年1至7月，全国铁路完成固定资产投资4102亿元，同比增长10.5%；1至7月全国铁路发送旅客25.22亿人次，旅客周转量9454.53亿人公里，同比分别增长15.7%、10.6%，均创历史同期新高。铁路客流超预期复苏下，高铁动车组新造需求有望向上，带动公司动车组收入增长。
- 动车组高级修招标超预期，维修业务有望持续增长。**24H1公司铁路装备业务中，修理改装业务收入199.97亿元，占比47.63%。公司已披露新签动车组高级修订单金额累计达到285亿元，接近历史高点2019年的313亿元。今年以来国铁两次动车组高级修招标累计833.25组，其中三级修56组、四级修268.25组、五级修509组，有望带动公司动车组高级修订单迎来历史新高，交付量进一步提升。我国动车组维修按照修程修制推进，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。公司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，有力支撑公司业绩增长。
- 投资建议：**预计公司2024-2026年将分别实现归母净利润140.24亿元、156.88亿元、164.47亿元，对应EPS为0.49、0.55、0.57元，对应PE为17倍、15倍、14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

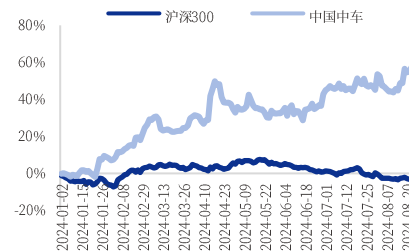
市场数据

2024-08-23

股票代码	601766.SH
A股收盘价(元)	8.09
上证指数	2854.37
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)	1968

相对沪深300表现图

2024-08-23



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) 6-7月新签合同460亿元，动车组高级修超预期
- 【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	260092.96	280600.80	298417.31
收入增长率%	5.08	11.03	7.88	6.35
归母净利润(百万元)	11711.58	14024.40	15688.34	16446.78
利润增速%	0.50	19.75	11.86	4.83
毛利率%	22.27	22.66	22.71	22.70
摊薄 EPS(元)	0.41	0.49	0.55	0.57
PE	19.82	16.55	14.80	14.12
PB	1.44	1.38	1.31	1.26
PS	0.99	0.89	0.83	0.78

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	352466.57	389552.87	423974.68
现金	55929.83	72334.08	90834.46	107411.01
应收账款	105705.83	117264.31	126149.81	134116.72
其它应收款	2232.54	2456.43	2650.12	2818.39
预付账款	8097.48	9051.63	9759.03	10381.05
存货	66848.74	73051.74	78174.55	82592.64
其他	75773.05	78308.36	81984.90	86654.87
非流动资产	157204.27	152727.17	145961.52	139480.18
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	57149.04	55053.70	54203.18
资产总计	471791.74	505193.73	535514.39	563454.86
流动负债	250407.51	271764.28	290031.36	304776.05
短期借款	8129.86	7463.58	4679.56	1696.84
应付账款	154033.73	167622.81	180722.86	192241.70
其他	88243.92	96677.88	104628.94	110837.51
非流动负债	24860.91	25555.12	25842.44	26703.14
长期借款	6984.86	7912.28	8064.95	8721.22
其他	17876.05	17642.84	17777.49	17981.92
负债合计	275268.42	297319.40	315873.80	331479.19
少数股东权益	35549.94	39056.04	42978.13	47089.82
归属母公司股东权益	160973.37	168818.29	176662.46	184885.85
负债和股东权益	471791.74	505193.73	535514.39	563454.86

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	14721.62	27261.06	33574.07	33026.62
净利润	14569.65	17530.51	19610.42	20558.47
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	-1300.46	-1403.00	-596.83
营运资金变动	-8034.25	-2608.60	874.39	-1420.62
其它	1091.89	-122.65	160.84	-225.56
投资活动现金流	-11177.32	-4791.10	-4250.35	-5709.93
资本支出	-7951.74	-5552.26	-5484.19	-5274.62
长期投资	-2914.61	1252.58	-142.95	-1023.31
其他	-310.97	-491.43	1376.79	588.00
筹资活动现金流	-5366.69	-5939.59	-10823.35	-10740.15
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	-6200.73	-8191.99	-8413.70
现金净增加额	-1540.54	16404.25	18500.38	16576.55

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	260092.96	280600.80	298417.31
营业成本	182101.40	201147.38	216867.43	230690.03
营业税金及附加	1708.50	1896.90	2046.46	2176.40
营业费用	9184.75	10143.63	10887.31	11518.91
管理费用	13958.54	15449.52	16611.57	17606.62
财务费用	-212.30	-547.77	-914.63	-1369.38
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	1300.46	1403.00	596.83
营业利润	16025.76	19226.88	21715.01	22720.50
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	19697.20	22034.18	23099.41
所得税	1803.35	2166.69	2423.76	2540.94
净利润	14569.65	17530.51	19610.42	20558.47
少数股东损益	2858.07	3506.10	3922.08	4111.69
归属母公司净利润	11711.58	14024.40	15688.34	16446.78
EBITDA	21823.43	32340.87	34918.92	35993.88
EPS (元)	0.41	0.49	0.55	0.57

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5.08%	11.03%	7.88%	6.35%
营业利润	0.29%	19.97%	12.94%	4.63%
归属母公司净利润	0.50%	19.75%	11.86%	4.83%
毛利率	22.27%	22.66%	22.71%	22.70%
净利率	5.00%	5.39%	5.59%	5.51%
ROE	7.28%	8.31%	8.88%	8.90%
ROIC	5.71%	7.42%	7.86%	7.76%
资产负债率	58.35%	58.85%	58.99%	58.83%
净负债比率	-17.82%	-24.23%	-32.49%	-38.83%
流动比率	1.26	1.30	1.34	1.39
速动比率	0.78	0.82	0.86	0.91
总资产周转率	0.51	0.53	0.54	0.54
应收账款周转率	2.41	2.33	2.31	2.29
应付账款周转率	1.28	1.25	1.25	1.24
每股收益	0.41	0.49	0.55	0.57
每股经营现金	0.51	0.95	1.17	1.15
每股净资产	5.61	5.88	6.16	6.44
P/E	19.82	16.55	14.80	14.12
P/B	1.44	1.38	1.31	1.26
EV/EBITDA	5.31	5.62	4.61	3.95
P/S	0.99	0.89	0.83	0.78

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