

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.09
总股本/流通股本(亿股)	286.99 / 243.28
总市值/流通市值(亿元)	2,322 / 1,968
52周内最高/最低价	8.09 / 5.05
资产负债率(%)	58.3%
市盈率	19.73
第一大股东	中国中车集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓  
SAC 登记编号: S1340522110001  
Email: liuzhuo@cnpsec.com  
分析师: 虞洁攀  
SAC 登记编号: S1340523050002  
Email: yujiapan@cnpsec.com

中国中车(601766)

上半年利润同增超 20%，铁路装备高景气向上

● 投资要点

事件：中国中车披露 2024 年半年报。

上半年业绩亮眼，利润增速高于收入。24H1，公司实现营收 900.39 亿元，同比+3.13%；实现归母净利润 42.01 亿元，同比+21.40%；实现扣非归母净利润 33.60 亿元，同比+30.08%。

铁路装备业务收入同比高增 47%，是业绩增长最主要的贡献来源。分板块来看：铁路装备收入约 420 亿元，同比+47%，是公司业绩增长最主要的贡献来源；城轨与城市基础设施营收约 164 亿元，同比-14%，城轨工程收入有所减少；新产业营收约 300 亿元，同比-18%，储能、风能收入有所下降；现代服务营收约 16 亿元，同比-42%，物流和融资租赁业务规模减少。

24H1 铁路装备业务营收中：动车 265 亿，同比+93%；客车 26 亿，同比+109%；货车 47 亿，同比+15%；机车 81 亿，同比-14%。上半年动车组、客车的增长比较明显。

铁路客运需求高增拉动动车组新购招标，老旧内燃机报废带来未来几年机车更新需求。2024H1，全国铁路累计发送旅客 20.96 亿人次，旅客周转量完成 7779.52 亿人公里，同比分别增长 18.4%、14.1%，均创历史同期新高。随着国内经济的稳步回升和人员流动性的加速，国内铁路客运运输需求日益旺盛。2024H1，全国铁路完成固定资产投资 3373 亿元，同比增长 10.6%，刷新历史纪录。2024 全年投资额有很大概率重回 8000 亿大关。机车方面，根据国家铁路局：自 2027 年始，达到报废运用年限的老旧型铁路内燃机车全面退出；自 2035 年始，老旧型铁路内燃机车全面退出。截至 2023 年底，我国机车保有量 2.4 万辆。其中，内燃机 7800 辆，约占 35%。我们认为未来几年内燃机车的报废更新也将迎来机会。

动车组高级修迎来集中释放期，看好存量市场修理的机会。24H1，公司铁路装备业务中铁路装备修理改装业务收入约 200 亿元。2020-2023 年，该业务年度收入分别为 319/340/310/334 亿元。根据中车的公告，2023 年 12 月至 2024 年 7 月，中国中车签订的国内动车组维修合同近 285 亿元，已远超过 2023 年全年的总额。从国铁集团今年至今的动车组高级修招标情况来看，五级修占比超 60%。如果按照 5 年进入四级修、10 年进入五级修来测算的话，2019 年之后投入的动车组将陆续迎来四级修，2014 年之后投入的动车组将陆续迎来五级修。从历史数据来看，动车组年新增量在 2009-2013 年期间在 100-200 组、2014 年起采购力度加大达到 300 组以上。动车组五级修有望迎来集中释放期。

毛利率稳中有升，费用率保持稳健。24H1，公司毛利率 21.41%，同比增加 1.97pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别

2.36%/6.48%/6.44%/-0.01% ， 分 别 同 比 -1.68pcts/+0.11pcts/+0.95pcts/+0.42pcts。销售费用率的变化，主要是公司会计政策的变更，24年起把计提的质保费用从本来的“销售费用”科目计入了“营业成本”科目；财务费用率主要受汇率波动影响。

### ● 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年营业收入 2462.13/2738.54/3072.69 亿元，同比增长 5.1%/11.23%/12.20%；预计归母净利润 137.28/158.86/167.43 亿元，同比增长 17.22%/15.71%/5.39%；对应 PE 分别为 16.91/14.62/13.87 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

### ● 风险提示：

下游需求不及预期；行业竞争加剧风险；国铁集团投资力度不及预期；海外市场拓展进度不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	234262	246213	273854	307269
增长率(%)	5.08	5.10	11.23	12.20
EBITDA（百万元）	21823.43	25720.74	31399.94	35379.10
归属母公司净利润（百万元）	11711.58	13728.48	15885.83	16742.60
增长率(%)	0.50	17.22	15.71	5.39
EPS(元/股)	0.41	0.48	0.55	0.58
市盈率(P/E)	19.82	16.91	14.62	13.87
市净率(P/B)	1.44	1.37	1.35	1.29
EV/EBITDA	5.31	7.50	6.01	5.24

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	234262	246213	273854	307269	营业收入	5.1%	5.1%	11.2%	12.2%
营业成本	182101	192373	213166	238418	营业利润	0.3%	16.4%	16.5%	5.5%
税金及附加	1709	1806	2005	2250	归属于母公司净利润	0.5%	17.2%	15.7%	5.4%
销售费用	9185	5909	6846	8296	<b>获利能力</b>				
管理费用	13959	14720	16369	18358	毛利率	22.3%	21.9%	22.2%	22.4%
研发费用	14364	15511	17253	19358	净利率	5.0%	5.6%	5.8%	5.4%
财务费用	-212	-515	-536	-572	ROE	7.3%	8.1%	9.2%	9.3%
资产减值损失	-607	-644	-653	-762	ROIC	5.7%	7.2%	8.0%	7.9%
<b>营业利润</b>	<b>16026</b>	<b>18659</b>	<b>21746</b>	<b>22952</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	543	507	698	800	资产负债率	58.3%	57.6%	58.4%	58.7%
营业外支出	195	189	400	520	流动比率	1.26	1.29	1.30	1.33
<b>利润总额</b>	<b>16373</b>	<b>18977</b>	<b>22044</b>	<b>23232</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	1803	2046	2401	2526	应收账款周转率	2.41	2.27	2.36	2.38
<b>净利润</b>	<b>14570</b>	<b>16931</b>	<b>19644</b>	<b>20706</b>	存货周转率	3.60	3.62	3.93	4.12
<b>归母净利润</b>	<b>11712</b>	<b>13728</b>	<b>15886</b>	<b>16743</b>	总资产周转率	0.51	0.51	0.54	0.58
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.41</b>	<b>0.48</b>	<b>0.55</b>	<b>0.58</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.41	0.48	0.55	0.58
货币资金	55930	60631	69050	75536	每股净资产	5.61	5.89	6.01	6.29
交易性金融资产	8933	7224	9123	8623	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	117550	128393	139328	157128	PE	19.82	16.91	14.62	13.87
预付款项	8097	8272	9277	9537	PB	1.44	1.37	1.35	1.29
存货	66849	69045	70455	78573	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>314587</b>	<b>329684</b>	<b>358975</b>	<b>396780</b>	净利润	14570	16931	19644	20706
固定资产	60360	58723	54248	46738	折旧和摊销	7874	7259	9892	12720
在建工程	4519	4319	3419	4219	营运资本变动	-8034	-6129	-4037	-13583
无形资产	16721	16812	16930	17088	其他	312	-390	-640	343
<b>非流动资产合计</b>	<b>157204</b>	<b>159841</b>	<b>157376</b>	<b>153623</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>14722</b>	<b>17671</b>	<b>24859</b>	<b>20186</b>
<b>资产总计</b>	<b>471792</b>	<b>489525</b>	<b>516351</b>	<b>550403</b>	资本开支	-7952	-5037	-3882	-5666
短期借款	8130	7095	10685	14685	其他	-3226	-1282	-3469	-1666
应付票据及应付账款	180870	188098	198363	209940	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-11177</b>	<b>-6319</b>	<b>-7350</b>	<b>-7332</b>
其他流动负债	61408	61302	66372	73431	股权融资	1201	932	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>250408</b>	<b>256495</b>	<b>275420</b>	<b>298056</b>	债务融资	4464	254	4310	3310
其他	24861	25243	25963	25273	其他	-11032	-7710	-8237	-9378
<b>非流动负债合计</b>	<b>24861</b>	<b>25243</b>	<b>25963</b>	<b>25273</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-5367</b>	<b>-6524</b>	<b>-3927</b>	<b>-6068</b>
<b>负债合计</b>	<b>275268</b>	<b>281738</b>	<b>301383</b>	<b>323330</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-1541</b>	<b>4701</b>	<b>13282</b>	<b>6486</b>
股本	28699	28699	28699	28699					
资本公积金	41568	42500	42500	42500					
未分配利润	85237	90280	91321	96952					
少数股东权益	35550	38752	42510	46473					
其他	5469	7555	9938	12449					
<b>所有者权益合计</b>	<b>196523</b>	<b>207787</b>	<b>214968</b>	<b>227073</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>471792</b>	<b>489525</b>	<b>516351</b>	<b>550403</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048