



业绩符合预期，铁路装备势头强劲

——2024年三季度业绩点评

2024年10月30日

核心观点

- 事件：**公司披露2024年三季度报。2024年前三季度公司实现收入1525.83亿元，同比增长6.67%；归母净利润72.45亿元，同比增长17.77%；扣非归母净利润59.97亿元，同比增长21.21%。
- 铁路装备延续高增，城轨及新产业降幅收窄。**24年前三季度公司收入增长继续由铁路装备驱动。前三季度铁路装备业务收入717.65亿元，同比+36.69%，增长主要来自动车组和客车，其中动车组/客车/机车/货车收入分别为405.75/49.92/152.48/109.50亿元。城轨与城市基础设施业务收入284.21亿元，同比-5.63%，主要系城市基础设施收入下降。新产业业务收入501.06亿元，同比-10.40%，压力主要来自风电和储能设备。现代服务继续战略收缩，收入22.91亿元，同比-49.03%。公司前三季度新签订单2122亿元（其中海外342亿元），同比微增。
- 盈利能力稳中有升，经营质量保持稳健。**前三季度公司毛利率为21.21%，同比增长0.91pct；净利率为6.21%，同比+0.60pct。Q3单季度公司净利率6.33%，同比/环比+0.09pct/-0.57pct。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2.25%/6.21%/0.09%，同比-1.56pct/-0.17pct/+0.12pct；研发费用率保持较高水平，同比提升0.78pct至6.36%。
- 铁路行业景气持续，城轨有望受益化债。**今年前三季度，全国铁路完成固定资产投资5612亿元、同比增长10.3%；投产铁路新线1820公里，其中高铁1210公里。前三季度全国铁路发送旅客33.3亿人次，同比增长13.5%，再创历史同期新高。铁路客流持续复苏，动车组高级修进入放量周期，动车组新造及维修需求有望保持高位。城轨方面，近期财政部提出推动地方政府化债，有望对城轨业务交付和回款产生积极影响。
- 铁路机车更新弹性有望逐步释放。**新一轮大规模设备更新推动下，老旧内燃机车淘汰时间提前带动机车弹性。国家铁路局印发的《老旧型铁路内燃机车淘汰更新监督管理办法》明确，至2027年底重点区域的老旧型铁路内燃机车应当全部退出铁路运输市场；并鼓励新能源机车替代应用。近期财政部新闻发布会表示将大力度实施“两新”政策，更新弹性有望自明年起逐步体现。根据国铁集团2023年统计公报，截至2023年我国铁路机车保有量为2.24万台，其中内燃机车保有量7800台，按老旧（30年以上）约为4000台，27年之前按照新车替换比例1:2测算，将有约2000台新能源机车替换需求在未来3年释放。今年6月公司发布7款新能源机车，有望充分受益机车更新替换进程。
- 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、151.93亿元、152.75亿元，对应EPS为0.49、0.53、0.53元，对应PE为17倍、16倍、16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

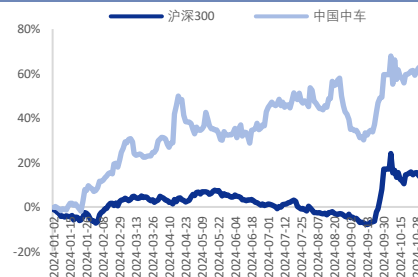
市场数据

2024-10-30

股票代码	601766.SH
A股收盘价(元)	8.36
上证指数	3266.24
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)	2034

相对沪深300表现图

2024-10-30



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）盈利水平提升，铁路装备景气持续
- 【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

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	234261.51	260092.96	277612.82	286465.39
收入增长率%	5.08	11.03	6.74	3.19
归母净利润(百万元)	11711.58	14024.40	15193.38	15275.46
利润增速%	0.50	19.75	8.34	0.54
毛利率%	22.27	22.66	22.63	22.62
摊薄 EPS(元)	0.41	0.49	0.53	0.53
PE	20.49	17.11	15.79	15.71
PB	1.49	1.42	1.36	1.30
PS	1.02	0.92	0.86	0.84

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	352894.93	386961.12	411860.78
现金	55929.83	73971.87	92387.79	108559.53
应收账款	105705.83	117264.31	124796.92	128705.16
其它应收款	2232.54	2456.43	2621.90	2705.51
预付账款	8097.48	9051.63	9664.91	9975.09
存货	66848.74	73051.74	77407.63	79284.83
其他	75773.05	77098.94	80081.96	82630.65
非流动资产	157204.27	152847.67	146082.03	139600.69
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	57269.55	55174.21	54323.68
资产总计	471791.74	505742.60	533043.15	551461.46
流动负债	250407.51	271739.25	287357.43	293458.45
短期借款	8129.86	7463.58	4679.56	1696.84
应付账款	154033.73	167622.81	178979.88	184723.95
其他	88243.92	96652.85	103698.00	107037.67
非流动负债	24860.91	26091.14	26378.47	27239.17
长期借款	6984.86	7912.28	8064.95	8721.22
其他	17876.05	18178.86	18313.52	18517.95
负债合计	275268.42	297830.39	313735.90	320697.62
少数股东权益	35549.94	39056.04	42854.39	46673.25
归属母公司股东权益	160973.37	168856.17	176452.86	184090.59
负债和股东权益	471791.74	505742.60	533043.15	551461.46

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	14721.62	27071.24	33540.67	32656.89
净利润	14569.65	17530.51	18991.72	19094.32
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	-1110.45	-286.47
营运资金变动	-8034.25	-2684.57	1161.16	-946.94
其它	1091.89	-236.49	166.81	84.81
投资活动现金流	-11177.32	-3481.89	-4548.88	-6330.67
资本支出	-7951.74	-5534.33	-5490.16	-5584.99
长期投资	-2914.61	1252.58	-142.95	-1023.31
其他	-310.97	799.85	1084.24	277.63
筹资活动现金流	-5366.69	-5407.77	-10575.87	-10154.49
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	-5668.92	-7944.51	-7828.04
现金净增加额	-1540.54	18042.04	18415.92	16171.74

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	277612.82	286465.39
营业成本	182101.40	201147.38	214775.85	221668.74
营业税金及附加	1708.50	1896.90	2024.67	2089.23
营业费用	9184.75	10143.63	10771.38	11057.56
管理费用	13958.54	15449.52	16434.68	16901.46
财务费用	-212.30	-547.77	-947.39	-1400.45
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	1110.45	286.47
营业利润	16025.76	19226.88	21019.84	21075.38
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	21339.02	21454.30
所得税	1803.35	2166.69	2347.29	2359.97
净利润	14569.65	17530.51	18991.72	19094.32
少数股东损益	2858.07	3506.10	3798.34	3818.86
归属母公司净利润	11711.58	14024.40	15193.38	15275.46
EBITDA	21823.43	32340.87	34191.00	34317.70
EPS (元)	0.41	0.49	0.53	0.53

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5.08%	11.03%	6.74%	3.19%
营业利润	0.29%	19.97%	9.33%	0.26%
归属母公司净利润	0.50%	19.75%	8.34%	0.54%
毛利率	22.27%	22.66%	22.63%	22.62%
净利率	5.00%	5.39%	5.47%	5.33%
ROE	7.28%	8.31%	8.61%	8.30%
ROIC	5.71%	7.41%	7.60%	7.19%
资产负债率	58.35%	58.89%	58.86%	58.15%
净负债比率	-17.82%	-25.03%	-33.26%	-39.54%
流动比率	1.26	1.30	1.35	1.40
速动比率	0.78	0.82	0.87	0.92
总资产周转率	0.51	0.53	0.53	0.53
应收账款周转率	2.41	2.33	2.29	2.26
应付账款周转率	1.28	1.25	1.24	1.22
每股收益	0.41	0.49	0.53	0.53
每股经营现金	0.51	0.94	1.17	1.14
每股净资产	5.61	5.88	6.15	6.41
P/E	20.49	17.11	15.79	15.71
P/B	1.49	1.42	1.36	1.30
EV/EBITDA	5.31	5.81	4.88	4.33
P/S	1.02	0.92	0.86	0.84

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