

中国中车 (601766)

2024年三季度报点评：业绩稳健增长，铁路装备业务增速可观

买入（维持）

2024年10月31日

证券分析师 周尔双

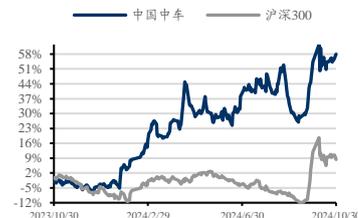
执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	222939	234262	260697	278037	290836
同比(%)	(1.24)	5.08	11.28	6.65	4.60
归母净利润(百万元)	11653	11712	13817	15321	16233
同比(%)	13.11	0.50	17.98	10.89	5.95
EPS-最新摊薄(元/股)	0.41	0.41	0.48	0.53	0.57
P/E(现价&最新摊薄)	20.59	20.49	17.36	15.66	14.78

股价走势



投资要点

■ 业绩基本符合预期，2024Q3单季度营收同比+12.22%

2024年前三季度公司实现营收1525.83亿元，同比+6.67%，实现归母净利润72.45亿元，同比+17.77%，实现扣非归母净利润59.97亿元，同比+21.21%。**分业务看：**2024年前三季度公司铁路装备业务实现营收717.65亿元，同比+36.69%；城轨业务实现营收284.21亿元，同比-5.63%；新产业实现营收501.06亿元，同比-10.40%；现代服务实现营收22.91亿元，同比-49.03%。**公司前三季度营收实现增长主要系主业铁路装备营收高增。**

单季度看，公司2024Q3单季度实现营收625.44亿元，同比+12.22%，实现归母净利润30.44亿元，同比+13.11%，实现扣非归母净利润26.37亿元，同比+11.52%。

■ 盈利能力略有下降，销售/管理费用率下降经营提质增效

2024年前三季度公司毛利率为21.21%，同比-0.61pct，其中2024Q3单季度公司毛利率为20.93%，同比-2.01pct，环比+1.48pct。2024年前三季度公司销售净利率为6.21%，同比+0.60pct，其中2024Q3单季度公司销售净利率为6.33%，同比-0.09pct，环比-0.57pct。毛利率下降但销售净利率逆势而上主要系期间费用率下降叠加其他收益增加。

期间费用方面，2024年前三季度公司期间费用率为14.90%，同比-0.82pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为2.25%/6.21%/0.09%/6.36%，同比-1.56pct/-0.17pct/+0.12pct/+0.78pct，公司期间费用率小幅下降，其中销售费用率降幅明显，财务费用率同比提升主要系汇兑由收益转为损失，另外公司研发费用率同比增幅较大，研发投入持续提升。

■ 铁路固定资产投资复苏，公司铁路装备业务乘势而上

1) **铁路固定资产投资持续复苏：**2024年我国铁路固定资产投资完成额为5612亿元，同比+10.28%，后疫情时期铁路固定资产投资逐步复苏。

2) **动车组招标回暖：**2024年5月动车组招标165组350km/h动车组，单次招标量已超2023年招标总量(164组)，动车组招标已然触底反弹，公司动车组新造业务同步复苏。

3) **动车组高级修招标高增：**2024年动车组高级修两次招标共涉及三/四/五级修56/269/509组，同比分别-19%/+138%/+371%。2014-2015年CRH380系列集中投运，2019年CR400系列集中投运，当前时间节点正对应CRH380系列五级修与CR400系列四级修集中释放，公司动车组维修业务同步受益。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2024-2026年归母净利润预测分别为138.17/153.21/162.33亿元，当前股价对应动态PE分别为17/16/15倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**铁路固定资产投资不及预期，动车组招标不及预期，动车组高级修招标释放节奏不及预期

市场数据

收盘价(元)	8.36
一年最低/最高价	5.03/8.99
市净率(倍)	1.50
流通A股市值(百万元)	203,380.39
总市值(百万元)	239,922.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.59
资产负债率(% ,LF)	58.31
总股本(百万股)	28,698.86
流通A股(百万股)	24,327.80

相关研究

《中国中车(601766)：铁路投资重拾增长势头，轨交装备龙头乘风再起舞》
2024-09-10

《中国中车(601766)：前三季度扣非归母净利润同比+37%，降本增效成果显著》
2019-10-31

中国中车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	314,587	346,461	372,396	393,752	营业总收入	234,262	260,697	278,037	290,836
货币资金及交易性金融资产	64,863	94,786	105,557	116,017	营业成本(含金融类)	182,101	201,503	214,358	223,803
经营性应收款项	137,145	128,816	136,588	142,051	税金及附加	1,709	1,903	2,030	2,123
存货	66,849	72,765	74,430	74,601	销售费用	9,185	10,428	11,121	11,633
合同资产	33,590	39,104	44,486	49,442	管理费用	13,959	15,642	16,543	17,305
其他流动资产	12,141	10,990	11,334	11,641	研发费用	14,364	16,163	17,377	18,323
非流动资产	157,204	156,831	157,268	158,419	财务费用	(212)	(533)	(1,136)	(1,359)
长期股权投资	21,379	23,379	24,379	25,379	加:其他收益	2,651	2,346	2,363	2,327
固定资产及使用权资产	62,240	61,199	60,341	59,654	投资净收益	1,286	782	695	727
在建工程	4,519	4,181	3,894	3,650	公允价值变动	392	0	0	0
无形资产	16,721	17,723	18,725	19,727	减值损失	(1,869)	6	5	5
商誉	307	297	287	277	资产处置收益	408	261	278	291
长期待摊费用	266	251	236	221	营业利润	16,026	18,985	21,085	22,358
其他非流动资产	51,772	49,800	49,405	49,510	营业外净收支	347	300	300	300
资产总计	471,792	503,292	529,664	552,171	利润总额	16,373	19,285	21,385	22,658
流动负债	250,408	270,344	284,092	293,339	减:所得税	1,803	2,121	2,352	2,492
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,383	11,208	10,208	9,208	净利润	14,570	17,164	19,032	20,165
经营性应付款项	180,882	197,025	208,999	217,586	减:少数股东损益	2,858	3,347	3,711	3,932
合同负债	23,177	26,070	27,804	29,084	归属母公司净利润	11,712	13,817	15,321	16,233
其他流动负债	33,966	36,041	37,081	37,461	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.48	0.53	0.57
非流动负债	24,861	26,088	27,188	28,238	EBIT	13,949	18,753	20,249	21,299
长期借款	6,985	7,985	8,985	9,985	EBITDA	21,823	24,830	26,592	27,929
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.27	22.71	22.90	23.05
租赁负债	1,545	1,745	1,845	1,895	归母净利率(%)	5.00	5.30	5.51	5.58
其他非流动负债	16,331	16,358	16,358	16,358	收入增长率(%)	5.08	11.28	6.65	4.60
负债合计	275,268	296,431	311,280	321,577	归母净利润增长率(%)	0.50	17.98	10.89	5.95
归属母公司股东权益	160,973	167,964	175,776	184,053					
少数股东权益	35,550	38,897	42,608	46,540					
所有者权益合计	196,523	206,861	218,384	230,594					
负债和股东权益	471,792	503,292	529,664	552,171					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	14,722	40,258	24,233	25,387	每股净资产(元)	5.61	5.85	6.12	6.41
投资活动现金流	(11,177)	(2,003)	(4,502)	(5,457)	最新发行在外股份(百万股)	28,699	28,699	28,699	28,699
筹资活动现金流	(5,367)	(7,270)	(7,960)	(8,470)	ROIC(%)	5.70	7.50	7.71	7.72
现金净增加额	(1,541)	30,924	11,771	11,460	ROE-摊薄(%)	7.28	8.23	8.72	8.82
折旧和摊销	7,874	6,077	6,343	6,630	资产负债率(%)	58.35	58.90	58.77	58.24
资本开支	(7,952)	(5,378)	(5,812)	(6,299)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.49	17.36	15.66	14.78
营运资本变动	(8,034)	17,820	(466)	(699)	P/B(现价)	1.49	1.43	1.36	1.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>