

铁路交通设备

中国中车（601766.SH）

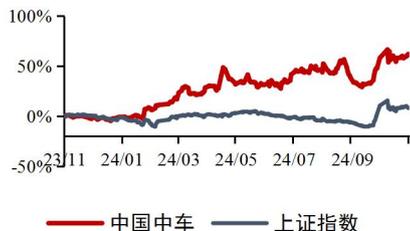
买入-A(维持)

铁路装备带动业绩增长，持续受益于轨交行业高景气

2024年11月1日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 公司披露 2024 年三季报。前三季度，实现营业收入 1525.83 亿元，同比 +6.67%；归母净利润 72.45 亿元，同比 +17.77%；扣非后归母净利润 59.97 亿元，同比 +21.21%。其中 Q3 单季实现营业收入 625.43 亿元，同比 +12.22%，环比 +8.10%；归母净利润 30.44 亿元，同比 +13.11%，环比 -4.65%；扣非归母净利润 26.37 亿元，同比 +11.52%，环比 -2.04%。

事件点评

➢ 铁路装备业务尤其是动车组业务，带动公司收入增长。前三季度，铁路装备业务收入 717.65 亿元/yoy+36.69%，其中动车组业务收入 405.75 亿元/yoy+87.34%，客车业务收入 49.92 亿元/yoy+80.35%，机车业务收入 152.48 亿元/yoy-7.36%，货车业务收入 109.50 亿元/yoy-5.73%。城轨与城市基础设施业务收入 284.21 亿元/yoy-5.63%，主要是本期城市基础设施收入减少所致；单 Q3 收入 120.46 亿元，同比增速转正为 8.86%。

➢ 新产业 Q3 收入增速同比转正，Q4 或迎交付高峰。前三季度，新产业收入 501.06 亿元，yoy-10.40%，主要是本期风电业务和储能设备等产品收入减少所致。单 Q3 新产业收入 200.64 亿元，同比增速转正为 5.19%。据公司半年度业绩说明会纪要，上半年新产业板块的中标规模和新签订单同比有一定增长；下半年，重点是中标项目的订单转化和在手订单的执行，新产业板块全年收入力争保持同比不降低。

➢ 在手订单充裕对短期业绩形成支撑，动车组大修高位波动继续利好经营。前三季度，公司新签订单 2122 亿元，同比小幅增加 0.3%，其中国际业务签约 342 亿元。24 年 1-9 月，客运需求创新高，国铁投资累计同比增长在 10% 左右，动车组新造和五级修招标分别为 165 组和 509 组，预计今年全年公司动车组高级修业务将保持较好的增长，未来 2-3 年动车组维修业务也将继续保持相对高位；同时，旺盛的客运需求以及高铁建设规划，也对动车组新造招标形成支撑。

投资建议

➢ 公司是全球轨交装备龙头，同时积极打造新产业，已经构建了“双赛道、双集群”格局。在增购与维保需求带动下，轨交装备业务进入景气周期，公司有望进入成长新阶段。预计公司 2024-2026 年归母公司净利润 131.4/146.6/158.4 亿元，同比增长 12.2%/11.5%/8.1%，对应 10 月 31 日股价 PE 为 18.2/16.3/15.1 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

市场数据：2024 年 10 月 31 日

收盘价(元):	8.32
年内最高/最低(元):	8.99/5.03
流通 A 股/总股本(亿):	243.28/286.99
流通 A 股市值(亿):	2,024.07
总市值(亿):	2,387.75

基础数据：2024 年 9 月 30 日

基本每股收益(元):	0.25
摊薄每股收益(元):	0.25
每股净资产(元):	7.10
净资产收益率(%):	4.65

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 全国铁路客运量增长不及预期；货运量增长不及预期；国铁投资不及预期；城轨业务复苏不及预期；公司海外拓展不及预期；公司新产业竞争加剧等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	222,939	234,262	246,159	259,786	275,772
YoY(%)	-1.2	5.1	5.1	5.5	6.2
净利润(百万元)	11,653	11,712	13,141	14,658	15,842
YoY(%)	13.1	0.5	12.2	11.5	8.1
毛利率(%)	21.2	22.3	23.4	23.7	24.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.41	0.46	0.51	0.55
ROE(%)	7.5	7.4	7.8	8.2	8.4
P/E(倍)	20.5	20.4	18.2	16.3	15.1
P/B(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
净利率(%)	5.2	5.0	5.3	5.6	5.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	290455	314587	307263	353729	355464
现金	54862	55930	56099	74386	80240
应收票据及应收账款	108567	117550	116887	130528	132113
预付账款	7586	8097	8382	9010	9453
存货	63136	66849	58832	73347	66247
其他流动资产	56305	66162	67063	66459	67412
非流动资产	151685	157204	157283	157764	158476
长期投资	18261	21379	24581	27828	31081
固定资产	60828	60360	58895	57397	56030
无形资产	16852	17437	16489	15664	14848
其他非流动资产	55744	58029	57319	56874	56518
资产总计	442140	471792	464547	511493	513941
流动负债	227404	250408	234213	270015	259851
短期借款	13628	8130	8130	8130	8130
应付票据及应付账款	158649	180870	170617	199044	191356
其他流动负债	55127	61408	55466	62841	60365
非流动负债	23750	24861	23452	22074	20697
长期借款	6096	6985	5575	4198	2821
其他非流动负债	17654	17876	17876	17876	17876
负债合计	251154	275268	257664	292089	280548
少数股东权益	35945	35550	38507	41825	45495
股本	28699	28699	28699	28699	28699
资本公积	41353	41568	41568	41568	41568
留存收益	84933	90885	99177	108303	118255
归属母公司股东权益	155041	160973	168375	177580	187897
负债和股东权益	442140	471792	464547	511493	513941

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	23953	14722	15622	30942	19118
净利润	14352	14570	16099	17975	19512
折旧摊销	7417	7263	6747	7009	7447
财务费用	-343	-212	-416	-664	-682
投资损失	-307	-1286	-644	-620	-714
营运资金变动	3617	-7930	-5846	7618	-6051
其他经营现金流	-783	2317	-317	-377	-394
投资活动现金流	-8781	-11177	-5865	-6493	-7051
筹资活动现金流	-11212	-5367	-9588	-6162	-6213
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.41	0.46	0.51	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.51	0.54	1.08	0.67
每股净资产(最新摊薄)	5.40	5.61	5.87	6.19	6.55

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	222939	234262	246159	259786	275772
营业成本	175626	182101	188521	198269	209392
营业税金及附加	1635	1709	1834	1919	2031
营业费用	7724	9185	8873	9228	10026
管理费用	13402	13959	14765	15548	16514
研发费用	13130	14364	14574	15417	16461
财务费用	-343	-212	-416	-664	-682
资产减值损失	-926	-1869	-1339	-1408	-1585
公允价值变动收益	490	392	317	377	394
投资净收益	307	1286	644	620	714
营业利润	15980	16026	17632	19658	21554
营业外收入	780	543	1024	954	825
营业外支出	640	195	503	471	452
利润总额	16120	16373	18153	20141	21927
所得税	1767	1803	2054	2166	2415
税后利润	14352	14570	16099	17975	19512
少数股东损益	2699	2858	2957	3317	3671
归属母公司净利润	11653	11712	13141	14658	15842
EBITDA	23820	23576	24700	26770	29102

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-1.2	5.1	5.1	5.5	6.2
营业利润(%)	24.5	0.3	10.0	11.5	9.6
归属于母公司净利润(%)	13.1	0.5	12.2	11.5	8.1
获利能力					
毛利率(%)	21.2	22.3	23.4	23.7	24.1
净利率(%)	5.2	5.0	5.3	5.6	5.7
ROE(%)	7.5	7.4	7.8	8.2	8.4
ROIC(%)	7.6	7.6	8.2	8.7	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	56.8	58.3	55.5	57.1	54.6
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
估值比率					
P/E	20.5	20.4	18.2	16.3	15.1
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	10.3	10.1	9.6	8.3	7.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

