

中国中车 (601766)

机械设备

发布时间: 2023-04-22

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

## 受益铁路投资回升，一带一路订单加码

全球轨交装备龙头，中国高端装备出海代表。公司深耕轨道交通装备及其延伸产业，积极践行交通强国战略，勇当现代产业链链长。2022年，“复兴号”高速动车组成功服务冬奥会、冬残奥会，雅万高铁在中印尼元首见证下亮相 G20 峰会，是中国高端装备走出去的金名片。

预计 2023 年铁路投资将回升，公司显著受益。2022 年国铁集团完成旅客发送量 16.1 亿人次，同比下降 36.4%，铁路客运需求受抑制；铁路完成固定资产投资 7109 亿元，同比下降 5.1%。2023 年，预计国铁集团完成旅客发送量 26.9 亿人次，同比增长 67.6%，呈明显恢复趋势，客运量恢复预将带来更高装备维保与采购需求。

公司 2023Q1 业绩已现恢复之势，同比高增。2022 年实现营收 2229.4 亿元，同比下降 1.2%；实现归母净利润 116.5 亿元，同比增长 13.1%。4 月 14 日，公司发布 2023 年一季度业绩预告，预计实现归母净利润 5.82 亿元~6.48 亿元，同比增加 165%~195%。

在手订单充足，一带一路订单加码。公司重点挖掘一带一路基础设施互联互通机遇，2022 年公司新签订单 2791 亿元，同比增长 26.3%，其中国际业务 509 亿元，同比增长 45.4%。截止 2022 年底在手订单 2501 亿元，同比增长 13.5%，其中国际业务 989 亿元，同比增长 15.0%。

看好公司在中特估体系下估值弹性。公司连续 7 年在上交所信披评级中获 A 级，作为唯一一家工业机械行业企业入选《财富》首份中国 ESG 影响力榜单；积极推进各项改革任务持续深化，已圆满达成创建世界一流示范企业三年阶段性目标，在中特估体系下估值弹性可期。

首次覆盖，给予“买入”评级，预计 2023 年~2025 年 EPS 为 0.47/0.53/0.59 元，对应 PE 为 14.76/13.08/ 11.61 倍。

风险提示：系统性风险，原材料价格波动，公司业绩不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	225,732	222,939	252,178	280,438	309,937
(+/-)%	-0.85%	-1.24%	13.12%	11.21%	10.52%
归属母公司净利润	10,303	11,653	13,414	15,144	17,053
(+/-)%	-9.08%	13.11%	15.10%	12.90%	12.61%
每股收益 (元)	0.36	0.41	0.47	0.53	0.59
市盈率	16.92	12.46	14.76	13.08	11.61
市净率	1.18	0.95	1.22	1.16	1.09
净资产收益率 (%)	6.71%	7.35%	8.25%	8.84%	9.39%
股息收益率 (%)	2.61%	2.90%	2.98%	3.18%	3.43%
总股本 (百万股)	28,699	28,699	28,699	28,699	28,699

### 股票数据 2023/04/21

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	6.90
12 个月股价区间 (元)	4.66-6.95
总市值 (百万元)	198,022.16
总股本 (百万股)	28,699
A 股 (百万股)	24,328
B 股/H 股 (百万股)	0/4,371
日均成交量 (百万股)	206

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	12%	30%	40%
相对收益	11%	34%	39%

### 相关报告

《2023 年机械行业投资策略——聚焦制造业复苏的顺周期行业和技术创新带来的新增市场》

--20230104

### 证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002  
0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

### 研究助理: 庄嘉骏

执业证书编号: S0550122010012  
0755-33975865 zhuangjj@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	54,862	57,335	80,761	68,732
交易性金融资产	10,431	10,431	10,431	10,431
应收款项	108,567	103,548	129,486	139,447
存货	63,136	74,886	77,699	90,993
其他流动资产	5,021	5,021	5,021	5,021
<b>流动资产合计</b>	<b>290,455</b>	<b>307,398</b>	<b>360,586</b>	<b>382,340</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	18,261	19,242	20,266	21,281
固定资产	60,828	61,952	62,864	63,380
无形资产	16,103	15,959	15,777	15,539
商誉	262	215	179	144
<b>非流动资产合计</b>	<b>151,685</b>	<b>152,706</b>	<b>153,664</b>	<b>154,380</b>
<b>资产总计</b>	<b>442,140</b>	<b>460,103</b>	<b>514,249</b>	<b>536,720</b>
短期借款	13,628	13,628	13,628	13,628
应付款项	158,649	161,371	198,138	200,859
预收款项	14	56	42	49
一年内到期的非流动负债	6,473	6,473	6,473	6,473
<b>流动负债合计</b>	<b>227,404</b>	<b>234,892</b>	<b>276,836</b>	<b>285,251</b>
长期借款	6,096	6,096	6,096	6,096
其他长期负债	17,654	17,654	17,654	17,654
<b>长期负债合计</b>	<b>23,750</b>	<b>23,750</b>	<b>23,750</b>	<b>23,750</b>
<b>负债合计</b>	<b>251,154</b>	<b>258,643</b>	<b>300,587</b>	<b>309,001</b>
归属于母公司股东权益合计	155,041	162,555	171,399	181,652
少数股东权益	35,945	38,906	42,264	46,067
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>442,140</b>	<b>460,103</b>	<b>514,249</b>	<b>536,720</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>222,939</b>	<b>252,178</b>	<b>280,438</b>	<b>309,937</b>
营业成本	175,626	197,442	219,063	241,972
营业税金及附加	1,635	1,877	2,078	2,296
资产减值损失	-614	-664	-768	-824
销售费用	7,724	8,677	9,568	10,631
管理费用	13,402	15,143	16,831	18,609
财务费用	-343	208	173	-155
公允价值变动净收益	490	0	0	0
投资净收益	307	400	402	457
<b>营业利润</b>	<b>15,980</b>	<b>17,695</b>	<b>20,334</b>	<b>23,001</b>
营业外收支净额	140	700	400	400
<b>利润总额</b>	<b>16,120</b>	<b>18,395</b>	<b>20,734</b>	<b>23,401</b>
所得税	1,767	2,020	2,232	2,544
净利润	14,352	16,375	18,502	20,857
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>11,653</b>	<b>13,414</b>	<b>15,144</b>	<b>17,053</b>
少数股东损益	2,699	2,961	3,358	3,803

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>14,352</b>	<b>16,375</b>	<b>18,502</b>	<b>20,857</b>
资产减值准备	926	864	1,018	1,124
折旧及摊销	7,941	6,827	6,994	7,201
公允价值变动损失	-490	0	0	0
财务费用	605	976	976	976
投资损失	-523	-400	-402	-457
运营资本变动	3,554	-7,851	11,132	-26,519
其他	-2,414	-2,741	-2,815	-3,162
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>23,953</b>	<b>14,048</b>	<b>35,405</b>	<b>19</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-8,781</b>	<b>-4,699</b>	<b>-4,704</b>	<b>-4,272</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-11,212</b>	<b>-6,876</b>	<b>-7,276</b>	<b>-7,776</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>22,628</b>	<b>10,726</b>	<b>32,309</b>	<b>-2,811</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.41	0.47	0.53	0.59
每股净资产 (元)	5.40	5.66	5.97	6.33
每股经营性现金流量 (元)	0.83	0.49	1.23	0.00
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-1.2%	13.1%	11.2%	10.5%
净利润增长率	13.1%	15.1%	12.9%	12.6%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	21.2%	21.7%	21.9%	21.9%
净利率	5.2%	5.3%	5.4%	5.5%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	130.78	121.27	118.50	125.00
存货周转天数	127.66	126.44	126.58	126.72
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	56.8%	56.2%	58.5%	57.6%
流动比率	1.28	1.31	1.30	1.34
速动比率	0.81	0.80	0.85	0.83
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	3.5%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用率	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
财务费用率	-0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	2.9%	3.0%	3.2%	3.4%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	12.46	14.76	13.08	11.61
P/B (倍)	0.95	1.22	1.16	1.09
P/S (倍)	0.66	0.79	0.71	0.64
净资产收益率	7.4%	8.3%	8.8%	9.4%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、诚通证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有15年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

庄嘉骏：北京大学金融硕士，中山大学地理科学本科。2022年加入东北证券，现任建筑行业研究助理。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

