

公司研究

二季度盈利能力有所改善，新签订单增长有望带来业绩触底回升

——中国中车（601766.SH）2022年中报点评

要点

上半年业绩下滑，但二季度归母净利润实现同比增长

中国中车 2022 年上半年实现营业收入 813.0 亿元，同比下降 14.8%；归母净利润 31.3 亿元，同比下降 21.5%；每股收益 0.11 元。综合毛利率为 20.1%，同比下降 0.9 个百分点；净利率为 5.0%，同比下降 0.1 个百分点。公司二季度经营情况有所改善，22Q2 实现归母净利润 29.1 亿元，同比增长 9.9%。

铁路装备业务受疫情影响承压

2022 年上半年，公司铁路装备业务实现营业收入 250.6 亿元，同比下降 33.6%；其中机车/客车/动车组/货车收入分别为 83.5/11.4/70.3/85.5 亿元，同比变化+68.3%/-63.8%/-74.3%/+262.9%。城轨与城市基础设施业务收入 218.1 亿元，同比下降 4.4%；新产业业务收入 304.5 亿元，同比下降 3.2%；现代服务业务收入 39.8 亿元，同比增长 15.1%。

技术研发持续推进，新产品不断推向市场

上半年公司时速 160 公里至 350 公里“复兴号”系列动车组全面投用；时速 600 公里高速磁浮、时速 400 公里可变轨距跨国互联互通高速动车组、时速 350 公里货运动车组、首列中国标准地铁列车先后下线；京张、京雄、京沪智能动车组，高原双源动车组，高原电力机车等相继上线运营；大功率机车、重载铁路货车、城市轨道车辆等轨道交通装备整体技术达到国际领先水平。

新签订单同比快速提升，海外布局进一步优化

2022 年上半年公司新签订单 1309 亿元，同比增长 37.9%；其中新签海外订单 173 亿元，同比增长 16.1%。公司持续深耕“一带一路”沿线国家市场，获得坦桑尼亚、土库曼斯坦、澳大利亚、新西兰、巴西、阿根廷等国家和地区轨道交通装备新订单，并购企业株机福斯罗公司与德铁货运公司签订机车销售合同，新材料、风电装备出口业务稳中有进，海外业务结构及市场布局进一步优化。

维持“增持”评级

由于疫情等因素影响，国铁集团招标有所延后，对业绩产生影响；我们随之下调公司 22-24 年归母净利润预测 15.2%/12.2%/9.3%至 92.6/105.2/118.3 亿元，对应 22-24 年 EPS 分别为 0.32/0.37/0.41 元。“十四五”期间轨交行业整体投资格局有望保持稳健，公司新签订单回暖明显，有望带来业绩触底回升，维持公司 A 股和 H 股“增持”评级。

风险提示：行业政策变化风险、产品降价风险、新业务拓展不顺风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	227,656	225,732	208,904	228,231	247,821
营业收入增长率	-0.59%	-0.85%	-7.45%	9.25%	8.58%
净利润（百万元）	11,331	10,303	9,261	10,523	11,830
净利润增长率	-3.93%	-9.08%	-10.11%	13.63%	12.41%
EPS（元）	0.39	0.36	0.32	0.37	0.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.92%	6.93%	6.07%	6.61%	7.10%
P/E	12	14	15	13	12
P/E（H 股）	6	7	8	7	6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-26；汇率：按 1HKD=0.87541CNY 换算

A 股：增持（维持）

当前价：4.92 元

H 股：增持（维持）

当前价：2.86 港元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：杨绍辉

执业证书编号：S0930522060001

021-52523860

yangshaohui@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	286.99
总市值(亿元):	1411.98
一年最低/最高(元):	4.62/6.88
近 3 月换手率:	7.60%

股价相对走势



收益表现

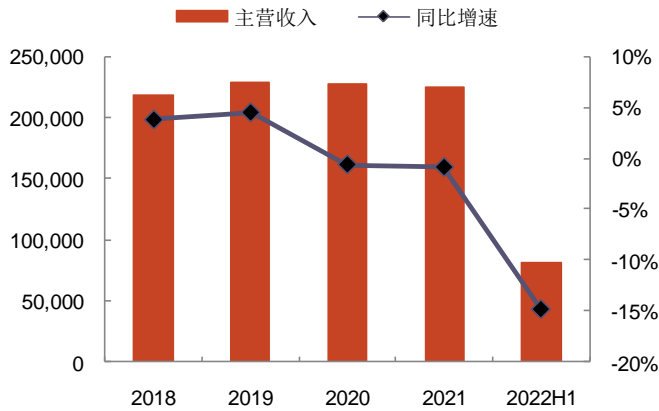
%	1M	3M	1Y
相对	-0.40	-1.50	-7.22
绝对	1.21	3.63	-19.44

资料来源：Wind

相关研报

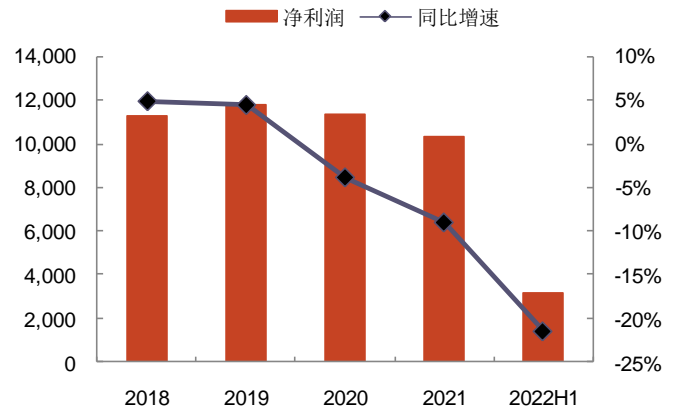
业绩受行业影响小幅下滑，铁路装备与新产业仍发展稳健——中国中车（601766.SH）2021 年年报点评（2022-04-02）

图表 1: 公司收入变化 (单位:百万元人民币)



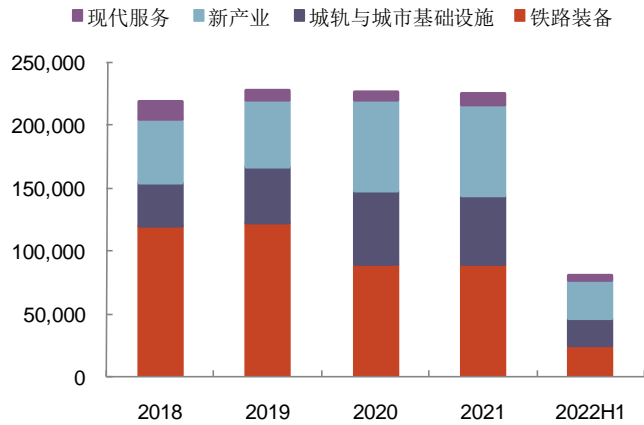
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司净利润变化 (单位:百万元人民币)



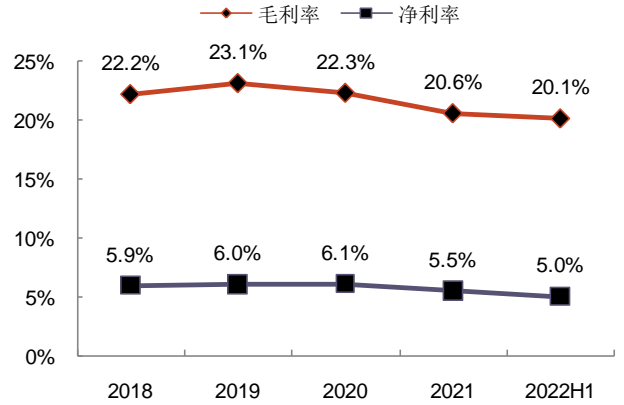
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司分业务收入结构 (单位:百万元人民币)



资料来源: 公司公告

图表 4: 公司盈利能力变化



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	227,656	225,732	208,904	228,231	247,821
营业成本	176,955	179,304	165,624	180,566	195,615
折旧和摊销	6,998	7,225	7,667	7,982	8,334
税金及附加	1,756	1,686	1,567	1,712	1,859
销售费用	8,683	7,264	6,685	7,303	7,930
管理费用	13,773	13,481	12,534	13,694	14,869
研发费用	13,350	13,085	12,116	13,237	14,374
财务费用	829	380	438	291	324
投资收益	740	242	500	500	500
营业利润	15,318	12,831	12,324	13,872	15,470
利润总额	15,991	13,755	13,024	14,572	16,170
所得税	2,168	1,337	1,563	1,749	1,940
净利润	13,823	12,418	11,461	12,823	14,230
少数股东损益	2,492	2,115	2,200	2,300	2,400
归属母公司净利润	11,331	10,303	9,261	10,523	11,830
EPS(按最新股本计)	0.39	0.36	0.32	0.37	0.41

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-2,032	20,593	16,954	19,173	22,913
净利润	11,331	10,303	9,261	10,523	11,830
折旧摊销	6,998	7,225	7,667	7,982	8,334
净营运资金增加	18,330	-7,978	-8,008	16,837	2,400
其他	-38,691	11,043	8,034	-16,170	350
投资活动产生现金流	313	-13,685	-8,350	-8,350	-8,350
净资本支出	-6,569	-4,541	-8,600	-8,600	-8,600
长期投资变化	16,120	17,204	-250	-250	-250
其他资产变化	-9,238	-26,348	500	500	500
融资活动现金流	-3,953	7,111	-22,032	-4,303	-4,812
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	4,621	4,329	-16,428	0	0
无息负债变化	-6,126	16,967	-10,048	10,014	11,459
净现金流	-5,979	13,438	-13,429	6,520	9,751

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	22.3%	20.6%	20.7%	20.9%	21.1%
EBITDA 率	10.3%	9.2%	9.8%	9.7%	9.8%
EBIT 率	7.1%	6.0%	6.1%	6.2%	6.4%
税前净利润率	7.0%	6.1%	6.2%	6.4%	6.5%
归母净利润率	5.0%	4.6%	4.4%	4.6%	4.8%
ROA	3.5%	2.9%	2.8%	3.0%	3.2%
ROE (摊薄)	7.9%	6.9%	6.1%	6.6%	7.1%
经营性 ROIC	9.8%	8.4%	8.2%	8.1%	8.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	57%	57%	54%	54%	54%
流动比率	1.26	1.30	1.32	1.34	1.37
速动比率	0.95	1.01	1.02	1.04	1.07
归母权益/有息债务	5.49	4.89	10.94	11.41	11.93
有形资产/有息债务	14.27	13.34	27.60	28.94	30.44

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	392,380	426,826	406,645	425,471	446,671
货币资金	33,492	48,585	35,157	41,677	51,428
交易性金融资产	5,799	10,695	10,795	10,895	10,995
应收账款	71,970	72,985	70,693	75,088	79,204
应收票据	12,779	23,023	20,890	22,823	24,782
其他应收款 (合计)	4,711	4,361	4,291	4,680	5,075
存货	62,966	61,420	58,481	62,004	65,265
其他流动资产	13,507	16,318	16,318	16,318	16,318
流动资产合计	249,727	279,883	259,249	277,708	298,892
其他权益工具	2,663	2,997	2,997	2,997	2,997
长期股权投资	16,120	17,204	17,454	17,704	17,954
固定资产	57,947	58,895	55,630	52,715	49,947
在建工程	8,623	6,248	8,886	10,865	12,349
无形资产	16,024	16,691	16,951	17,206	17,456
商誉	329	273	273	273	273
其他非流动资产	20,509	26,111	26,111	26,111	26,111
非流动资产合计	142,653	146,944	147,395	147,763	147,780
总负债	223,239	244,535	218,058	228,072	239,531
短期借款	11,782	15,816	0	0	0
应付账款	106,572	122,107	114,281	122,785	131,062
应付票据	22,292	22,830	21,531	21,668	23,474
预收账款	213	23	0	0	0
其他流动负债	6,982	15,787	15,787	15,787	15,787
流动负债合计	197,493	215,556	196,186	206,200	217,659
长期借款	4,203	7,454	7,454	7,454	7,454
应付债券	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
其他非流动负债	11,675	3,658	3,658	3,658	3,658
非流动负债合计	25,746	28,979	21,872	21,872	21,872
股东权益	169,142	182,292	188,587	197,399	207,140
股本	28,699	28,699	28,699	28,699	28,699
公积金	45,266	46,731	47,658	48,710	49,893
未分配利润	69,737	73,717	76,886	82,346	88,504
归属母公司权益	143,021	148,574	152,670	159,182	166,523
少数股东权益	26,120	33,717	35,917	38,217	40,617

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.81%	3.22%	3.20%	3.20%	3.20%
管理费用率	6.05%	5.97%	6.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	0.36%	0.17%	0.21%	0.13%	0.13%
研发费用率	5.86%	5.80%	5.80%	5.80%	5.80%
所得税率	14%	10%	12%	12%	12%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.18	0.18	0.14	0.16	0.17
每股经营现金流	-0.07	0.72	0.59	0.67	0.80
每股净资产	4.98	5.18	5.32	5.55	5.80
每股销售收入	7.93	7.87	7.28	7.95	8.64

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE (A 股)	12	14	15	13	12
PB (A 股)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.2	9.1	9.2	9.1	8.3
股息率	3.7%	3.7%	2.8%	3.2%	3.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE