

2017年3月27日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理王皓

wangh@dwzq.com.cn

13811332227

中标美国洛杉矶地铁大单, 2017“一带一路”将强势助力

投资评级: 增持 (维持)

投资要点

■ 据路透社报道, 中国中车获得价值最高达 6.47 亿美元的洛杉矶地铁合同。据披露, 公司计划投资位于洛杉矶的一家工厂, 为洛杉矶大都会交通运输局订购的 64 节地铁车厢生产部件。首节车厢料将于 2020 年交付, 到 2021 年 9 月完成所有 64 节车厢交付。另外, 中车四方于 2016 年 3 月中标芝加哥 846 辆、金额总计 13 亿美元的地铁车辆项目, 芝加哥拥有美国的第二大公共交通系统, 其更换量占到芝加哥全部运营地铁车辆的一半。2016 年 11 月 25 日, 中车长客与澳大利亚本地公司组成联营体中标当地项目, 合同总金额 20 亿澳元 (约 101 亿元人民币), 其中中车长客约占总金额 45%。我们认为欧美澳等高端市场中标水平是衡量一个公司海外发展能力的重要标尺, 反映了公司国际化发展的软实力和硬实力。2017 年是“一带一路”大年, 有望为公司带来超预期海外业绩。

■ 公司 2016 年中国中车获得出口订单 81 亿美元, 同比增长近 40%, 2016 年 11-12 月签订合同 389.5 亿。公司下属动车生产企业、子公司中车株洲、中车长客等, 2016 年 11 月-12 月累计签订单 389.5 亿, 占公司 2015 年营业收入的 16.1%。其中动车组修理合同 144.3 亿, 出口南非的车配件供应与可靠性管理合同 141.4 亿, 共占签订单 73%, 显示出轨交后市场和“一带一路”空间巨大, 有望作为公司未来业绩的新亮点, 保证公司收入的持续发展。

■ 2017 年估算 PPP 有望带来 5.8 万亿元基建增量, 公司连中轨交 PPP 大单, 小额资本金带动装备销售。据东吴宏观, 以现有存量项目计, 发改委 2017 年新增签约规模预计可达 2 万亿元; 2017 年财政部 PPP 项目入库将进一步放缓, 但存量项目落地规模可达 3.8 万亿元, 预计两部委 2017 年 PPP 项目的整体签约/落地规模约为 2016 年的 2-3 倍。预期未来会持续推进优质 PPP 项目开展, 以小额自有资金撬动车辆设备销售, 同时获取运营期的投资收益。另外国家正大力推进 PPP 资产证券化, 将大幅改善企业现金流, 实现 PPP 项目滚动式开发。

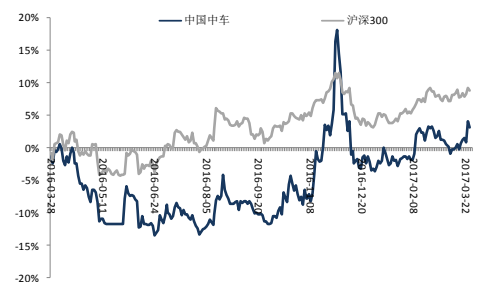
■ 公司板块多元化, 动车组年均近 400 列需求, 货车 2017 年回暖, 机车和客车发展稳定, 城轨车辆增速显著, 有望超预期。综合考虑国内招标、城际铁路、海外市场、车辆加密等因素, 估算动车组 2017-2020 年均需求约 400 列左右, 2015 年 472 列为历史高位; 预测城市轨道交通 2017 年新开通里程有望达到 1000 公里, 同比+95%; 预测货车市场 2017 年回暖, 营收同比+21%, 客车和机车基本保持稳定。

盈利预测与投资建议

公司是大型央企中最具活力的公司之一, 是轨交 PPP 领域少数有实力参与的社会资本方, 考虑国家大力推进 PPP, “一带一路”, 公司有望实现 2017 年的快速发展。预测 2016-2018 年 EPS 为 0.45/0.50/0.55 元, 对应 PE 23/21/19X, 维持“增持”评级。

风险提示: 国内轨交投资不足、海外市场和 PPP 项目拓展不及预期

行业走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价 (元) | 10.46 |
| 一年最高价/最低价 | 12.19/8.75 |
| 市净率 | 2.70 |
| 流通 A 股市值 (亿元) | 2,397.19 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产 (元) | 3.91 |
| 资产负债率 (%) | 63.56% |
| 总股本 (亿股) | 286.99 |
| 流通 A 股 (亿股) | 229.18 |

相关研究

- 公司深度: 国际高端制造的中国名片, 2017 年 PPP+“一带一路”助其腾飞 2017.3.22
- 公司点评: 连续中标 PPP 项目, 打开公司新成长空间 2016.12.28
- 公司点评: 海外市场多点突破, 坚定看好一带一路广袤空间营收同比增加 2016.11.29
- 公司点评: 归母扣非净利润增加 18.7%, “新产业”和“城市轨交”营收同比增加 2016.10.29
- 公司点评: 公司半年业绩可圈可点, “新产业”和“城市轨交”营收增速引领 2016.8.22
- 公司点评: 公司上半年地铁和风电类重大合同抢眼, 高铁 wifi 进入测试阶段 2016.6.21
- 公司点评: “中车金融”设立将加速缓解客户资金压力, 预期城市轨交建设将快速发展 2016.6.16
- 公司点评: 120 亿元定增获董事会通过, 资金压力将获缓解 2016.5.29
- 公司点评: 业绩增长平稳, 未来海外业务拓展及动车组进一步国产化值得期待 2016.3.30

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 流动资产 | 205178.0 | 221394.8 | 247848.4 | 277628.3 | 营业收入 | 241912.6 | 254008.3 | 284489.3 | 318628.0 |
| 现金 | 39368.7 | 53072.0 | 50841.7 | 57313.9 | 营业成本 | 193021.7 | 203154.1 | 227451.2 | 253669.9 |
| 应收款项 | 85551.7 | 89829.3 | 109119.2 | 122213.5 | 营业税金及附加 | 1309.9 | 1371.6 | 1536.2 | 1720.6 |
| 存货 | 59786.2 | 62924.6 | 70450.3 | 78571.3 | 营业费用 | 7953.5 | 10160.3 | 12802.0 | 15931.4 |
| 其他 | 20471.4 | 15568.9 | 17437.2 | 19529.6 | 管理费用 | 23637.4 | 24096.2 | 26204.5 | 29277.0 |
| 非流动资产 | 106515.7 | 109135.6 | 109679.7 | 109598.0 | 财务费用 | 660.3 | 112.9 | -261.9 | -325.5 |
| 长期股权投资 | 3612.9 | 3612.9 | 3612.9 | 3612.9 | 投资净收益 | 800.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产 | 62179.7 | 65400.0 | 66544.6 | 67063.3 | 其他 | -217.5 | 600.4 | 600.4 | 600.4 |
| 无形资产 | 18013.0 | 17412.6 | 16812.2 | 16211.7 | 营业利润 | 15913.1 | 15713.5 | 17357.7 | 18955.1 |
| 其他 | 22710.1 | 22710.1 | 22710.1 | 22710.1 | 营业外净收支 | 1135.3 | 6.0 | 6.0 | 6.0 |
| 资产总计 | 311693.7 | 330530.4 | 357528.1 | 387226.3 | 利润总额 | 17048.4 | 15719.5 | 17363.7 | 18961.1 |
| 流动负债 | 169090.9 | 169130.1 | 188619.4 | 210118.3 | 所得税费用 | 2950.6 | 2515.1 | 2778.2 | 3033.8 |
| 短期借款 | 12373.6 | 5500.0 | 5500.0 | 5500.0 | 少数股东损益 | 2279.5 | 198.1 | 218.8 | 238.9 |
| 应付账款 | 105969.2 | 111531.9 | 124630.8 | 138997.2 | 归属母公司净利润 | 11818.4 | 13006.3 | 14366.7 | 15688.4 |
| 其他 | 50748.1 | 52098.2 | 58488.6 | 65621.1 | EBIT | 17295.9 | 15826.4 | 17095.8 | 18629.6 |
| 非流动负债 | 29028.3 | 29028.3 | 29028.3 | 29028.3 | EBITDA | 23466.6 | 22442.0 | 24617.6 | 26903.0 |
| 长期借款 | 6633.7 | 6633.7 | 6633.7 | 6633.7 | | | | | |
| 其他 | 22394.6 | 22394.6 | 22394.6 | 22394.6 | 重要财务与估值指标 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 负债总计 | 198119.2 | 198158.4 | 217647.6 | 239146.6 | 每股收益(元) | 0.43 | 0.45 | 0.50 | 0.55 |
| 少数股东权益 | 16674.3 | 16872.3 | 17091.1 | 17330.0 | 每股净资产(元) | 3.55 | 4.03 | 4.28 | 4.56 |
| 归属母公司股东权益 | 96900.3 | 115499.7 | 122789.4 | 130749.7 | 发行在外股份(百万股) | 27288.8 | 28674.4 | 28674.4 | 28674.4 |
| 负债和股东权益总计 | 311693.7 | 330530.4 | 357528.1 | 387226.3 | ROIC (%) | 15.0% | 10.0% | 10.3% | 10.8% |
| | | | | | ROE (%) | 12.2% | 11.3% | 11.7% | 12.0% |
| | | | | | 毛利率 (%) | 19.7% | 19.5% | 19.5% | 19.8% |
| | | | | | EBIT Margin (%) | 7.1% | 6.2% | 6.0% | 5.8% |
| | | | | | 销售净利率 (%) | 4.9% | 5.1% | 5.1% | 4.9% |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 63.6% | 60.0% | 60.9% | 61.8% |
| | | | | | 收入增长率 (%) | 9.0% | 5.0% | 12.0% | 12.0% |
| | | | | | 净利润增长率 (%) | 100.9% | 10.1% | 10.5% | 9.2% |
| | | | | | P/E | 24.15 | 23.06 | 20.88 | 19.12 |
| | | | | | P/B | 2.95 | 2.60 | 2.44 | 2.29 |
| | | | | | EV/EBITDA | 20.61 | 21.55 | 20.44 | 19.50 |

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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>

