

# 中国中车 (601766.SH) 公司点评

2017年4月12日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码: S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

研究助理王皓

[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)

13811332227

## 2017 年迄今海外公告中标订单同比 +190%，多集中于美国等高端市场彰显硬实力+软实力

投资评级: 增持 (维持)

**事件:** 公司 4 月 12 日公告, 海外合同中标 4 项, 合计金额 111.4 亿元。2017 年迄今合计中标海外合同 6 项, 在美国达到 3 项, 马来西亚 1 项, 印尼 1 项, 印度 1 项目, 其中美国和马来西亚为国际高端市场, 数目占比 67%, 印尼和印度为最大发展中国家市场, 潜力巨大。

### 投资要点

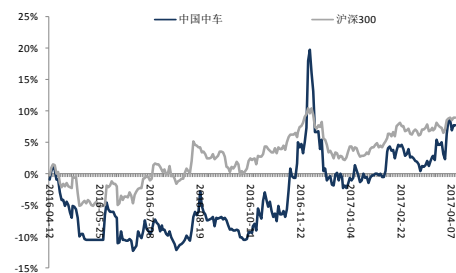
- **海外订单同比增速超预期。** 公司 4 月初公告中标印度地铁项目 7.4 亿元, 合计本轮公告, 公司 2017 年迄今共中标海外订单 119 亿元。根据公司公告, 2016 年同期中标 41 亿元, 2016 年上半年合计 69 亿元, 下半年合计 219 亿元, 且主要集中在 11 月和 12 月。2016 年海外市场总签约额约 81 亿美元, 同比增长 40%, 2017 年迄今为止海外获取订单总金额同比+190%, 增速超预期。
- **美国等海外高端市场频繁发力, 受益但并不局限“一带一路”。** 公司今年公告的新中标海外项目, 共计 6 个, 美国 3 个, 马来西亚 1 个, 印尼 1 个, 印度 1 个。其中美国和马来西亚分别遵循美标和英标, 属高端海外市场, 印尼和印度是海外最大发展中国家市场, 潜力巨大。公司在高端市场频繁中标, 表现出国际竞争硬实力+软实力同步提升, 具备足够强劲的海外独立生存能力, 受益但并不局限于一带一路, 预期一带一路对公司更多起到锦上添花作用。
- **预期 2017 动车组招标恢复+标动推出有望引领公司铁路装备板块反弹。** 2016 年, 公司新签订单约 2626 亿元, 期末在手订单约 1881 亿元, 同比+21%, 订单存量饱满。动车组从招标到交付一般为 7-10 个月, 需要积极关注 4-5 月份动车组招标进展, 同时伴随中国标动的逐渐成熟, 其需求有望大幅增加。2017 年伊始, 铁总启动货车第一次招标 40000 辆, 相比 2016 年全年交付量+119%, 货车采购强势回暖。总体来讲, 随着“一带一路”的大幅推进、国内传统车型周期性回暖、以及动车组和城轨采购潜在放量, 2017 年有望迎来铁路装备市场的景气度显著回升。我们测算 2017-2020 年年均动车组需求近 400 列。

### 盈利预测与投资建议

2017 是“一带一路”政策性大年, 国内铁路装备行业全年高景气度, 城轨装备预期高速增长, 货车等传统车型周期性回暖, 中国标准动车组有望放量, 公司海外订单增速有望超预期。预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.44/0.48/0.52 元/股, 对应 PE 25/22/21X, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 动车组采购不及预期, PPP 和海外市场拓展不及预期

### 行业走势



### 市场数据

收盘价 (元)	10.78
一年最高价/最低价	12.19/8.75
市净率	2.68
流通 A 股市值 (亿元)	2470.53

### 基础数据

每股净资产 (元)	4.07
资产负债率 (%)	63.41
总股本 (亿股)	286.99
流通 A 股 (亿股)	229.18

### 相关研究

- 公司点评: 2016 业绩低于预期, 2017 “一带一路”+PPP+铁路装备回暖预期稳增长 2017. 3. 29
- 公司点评: 中标美国洛杉矶地铁大单, 2017 “一带一路”将强势助力 2017. 3. 27
- 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)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>220589.3</b>	<b>227883.2</b>	<b>237338.6</b>	<b>262657.9</b>	<b>营业收入</b>	<b>229722.2</b>	<b>259815.8</b>	<b>277743.0</b>	<b>296907.3</b>
现金	45595.0	49780.4	46946.7	59128.9	营业成本	181964.7	205748.1	219944.7	235120.9
应收款项	93573.3	96096.2	102726.9	109815.0	营业税金及附加	1866.0	2110.4	2256.0	2411.7
存货	54416.2	61528.5	65774.0	70312.4	营业费用	7249.9	8210.2	8915.6	9530.7
其他	27004.9	20478.0	21891.0	23401.5	管理费用	23181.4	25273.3	26976.8	28797.8
<b>非流动资产</b>	<b>117721.3</b>	<b>119311.3</b>	<b>117884.2</b>	<b>115722.9</b>	财务费用	1003.6	385.8	-374.7	-514.9
长期股权投资	8472.0	8472.0	8472.0	8472.0	投资净收益	1613.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	66364.1	68539.1	67697.1	66120.9	其他	-875.2	-1046.6	-1046.6	-1046.6
无形资产	17551.7	16966.6	16381.5	15796.5	<b>营业利润</b>	<b>15194.4</b>	<b>17041.5</b>	<b>18978.1</b>	<b>20514.5</b>
其他	25333.6	25333.6	25333.6	25333.6	营业外净收支	1740.1	1740.1	1740.1	1740.1
<b>资产总计</b>	<b>338310.6</b>	<b>347194.5</b>	<b>355222.8</b>	<b>378380.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>16934.6</b>	<b>18781.6</b>	<b>20718.2</b>	<b>22254.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>184227.2</b>	<b>183855.1</b>	<b>181673.1</b>	<b>193863.5</b>	所得税费用	3024.7	3354.6	3700.5	3974.9
短期借款	30089.3	5000.0	5000.0	5000.0	少数股东损益	2614.3	2899.5	3198.4	3435.6
应付账款	111747.1	126352.9	120517.7	128833.4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>11295.6</b>	<b>12527.6</b>	<b>13819.3</b>	<b>14844.2</b>
其他	42390.8	52502.2	56155.4	60030.2	EBIT	16813.0	19058.8	20235.0	21631.2
<b>非流动负债</b>	<b>30278.8</b>	<b>30278.8</b>	<b>30278.8</b>	<b>30278.8</b>	EBITDA	23263.9	26116.6	28242.2	30406.8
长期借款	3721.5	3721.5	3721.5	3721.5					
其他	26557.3	26557.3	26557.3	26557.3	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>214506.0</b>	<b>214133.9</b>	<b>211951.9</b>	<b>224142.4</b>	每股收益(元)	0.41	0.44	0.48	0.52
少数股东权益	18948.0	21847.5	25045.9	28481.5	每股净资产(元)	3.84	3.88	4.12	4.38
归属母公司股东权益	104856.6	111213.1	118225.0	125757.0	发行在外股份(百万股)	27288.8	28699.0	28699.0	28699.0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>338310.6</b>	<b>347194.5</b>	<b>355222.8</b>	<b>378380.8</b>	ROIC (%)	9.8%	11.9%	14.0%	14.2%
					ROE (%)	10.8%	11.3%	11.7%	11.8%
					毛利率 (%)	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
					EBIT Margin (%)	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
					销售净利率 (%)	4.9%	4.8%	5.0%	5.0%
					资产负债率 (%)	63.4%	61.7%	59.7%	59.2%
					收入增长率 (%)	9.0%	13.1%	6.9%	6.9%
					净利润增长率 (%)	100.9%	10.9%	10.3%	7.4%
					P/E	25.37	24.50	22.46	20.73
					P/B	2.73	2.83	2.67	2.51
					EV/EBITDA	21.54	19.17	17.65	16.79

资料来源: Wind, 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>

