

中国中车 (601766) \ 机械设备

——业绩底部已然明朗，静待动车组业务复苏

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	10.24元
目标价格:	12元

事件:

公司发布2017年一季度报，实现营收335.92亿元，同比减少16.71%；归属于上市公司股东的净利润11.52亿元，同比下滑42.05%；基本每股收益0.04元。

投资要点:

➤ 动车组、客车交付量下滑导致一季度业绩下降

一季度公司铁路装备业务实现营收131亿元，同比下滑39.61%，拖累一季度公司业绩。我们认为一季度中车业绩下滑的主要是由于16年上半年高铁招标不达预期，16年上半年动车组招标量仅为21列，由于动车组交付周期一般为8-12个月，从而导致今年一季度业绩下滑。随着16年年末高铁招标重启，铁路装备业务有望逐步复苏。

➤ 城轨业务高速增长，超过市场预期

一季度公司城轨业务实现营收55亿元，同比增长42.16%，超过市场预期。截至2016年底，我国已有43座城市运行轨道交通，轨道交通总里程达4153公里，预计到2020年，城市轨道交通运营总里程有望突破7000公里，规划总里程达1万公里以上。作为国内城轨车辆主要供应商，我们认为十三五期间，公司城轨业务营收将保持快速增长，营收占比将逐步扩大。

➤ 高铁招标重启，动车组需求有望维持高位

16年年末和17年年初已合计进行160列标准列动车组招标，17年动车组需求较大。根据铁路中长期规划，“十三五”期间每年全国铁路固定资产投资规模将保持在8000亿元以上，到2020年，高铁运营里程将达到3万公里，同时我们预计至2020年高铁动车组密度有望从目前0.1列/公里提升至0.12列/公里，结合城际铁路需求，我们认为17年动车组全年招标量将有望回到400列的常态规模，“十三五”期间每年动车组需求有望维持在400列以上水平。中国中车作为国内高铁动车组唯一供应商有望长期受益。

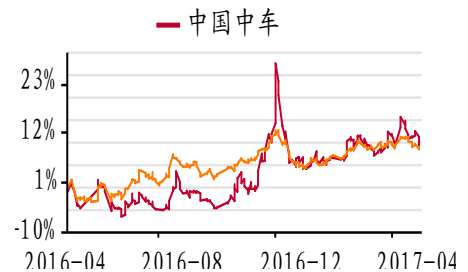
➤ 高端市场不断突破，“一带一路”持续受益，海外大单纷至沓来

今年一季度公司相继签订波士顿、洛杉矶、宾夕法尼亚地铁车辆销售合同、马来西亚动车组销售合同和印尼雅万高铁项目350公里高速动车组销售合同。我们认为随着公司海外车辆顺利投入运营，公司车辆性能将会得到越来越多国家认可，海外订单有望纷至沓来。同时受益“一带一路”政策实施，作为维系一带一路沿线国家纽带的轨道交通项目将会率先推进，公司车辆凭借高性价比优势，有望在一带一路沿线国家得到推广。今年5月份即将召开高峰论坛，我们认为17年有望成为“一带一路”政策大年，中车有望大幅受益。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	24,328/22,918
流通A股市值 (百万元)	234,677
每股净资产 (元)	3.84
资产负债率 (%)	63.41
一年内最高/最低 (元)	12.19/8.60

一年内股价相对走势



马松 分析师
 执业证书编号: S0590515090002
 电话: 0510-85613713
 邮箱: mas@glsc.com.cn

秦亚鑫
 电话: 0510-85601621
 邮箱: qinyx@glsc.com

相关报告

- 《中国中车 (601766) \ 机械设备行业》
2017.03.30
- 《中国中车 (601766) \ 机械设备行业》
2016.12.30

➤ 维持“推荐”评级

公司铁路装备业务 17 年有望恢复增长，城轨、新产业、现代服务业将保持快速增长，预计 17-19 年公司净利润分别为 132 亿元，159 亿元和 183 亿元，EPS 分别为 0.46、0.55 和 0.64 元，PE 分别为 22.20 倍、18.50 和 16.04 倍，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

1、铁总招标不达预期；2、南北车合并后整合效果不达预期。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	241,912.64	229,722.15	264,952.00	285,942.00	316,342.00
增长率（%）	102.06%	-5.04%	15.34%	7.92%	10.63%
EBITDA（百万元）	24,159.05	24,499.70	27,325.68	31,643.88	35,442.58
净利润（百万元）	11,818.40	11,295.60	13,239.42	15,885.94	18,320.13
增长率（%）	122.36%	-4.42%	17.21%	19.99%	15.32%
EPS（元/股）	0.41	0.39	0.46	0.55	0.64
市盈率（P/E）	24.87	26.02	22.20	18.50	16.04
市净率（P/B）	3.03	2.80	2.61	2.40	2.20
EV/EBITDA	13.01	13.16	12.30	10.53	9.41

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	30,132.5	36,709.0	34,443.7	37,172.4	41,124.4	营业收入	241,912.	229,722.	264,952.	285,942.	316,342.
应收账款+票据	85,551.6	93,573.2	111,907.	118,447.	136,392.	营业成本	193,021.	181,964.	211,537.	226,294.	249,214.
预付账款	9,194.63	11,872.2	13,014.5	14,415.1	16,736.6	营业税金及附加	1,309.88	1,865.97	2,119.62	2,287.54	2,530.74
存货	59,786.2	54,416.1	66,462.5	70,685.6	85,073.2	营业费用	7,953.53	7,249.87	7,948.56	8,578.26	9,490.26
其他	10,058.2	14,335.0	14,335.0	14,335.0	14,335.0	管理费用	22,331.6	21,828.6	23,845.6	25,734.7	28,470.7
流动资产合计	195,926.	211,637.	240,895.	255,787.	294,393.	财务费用	660.32	1,003.64	784.26	769.18	542.48
长期股权投资	3,612.88	8,471.98	8,974.98	9,484.98	10,024.9	资产减值损失	1,522.95	2,350.99	1,500.00	1,200.00	1,500.00
固定资产	53,516.6	56,956.9	59,613.2	60,627.6	61,555.4	公允价值变动	-0.32	123.00	50.00	50.00	50.00
在建工程	8,663.11	9,407.20	7,880.00	8,543.00	6,850.00	投资净收益	418.96	453.35	503.00	510.00	540.00
无形资产	18,013.0	17,551.6	16,268.4	14,874.8	13,481.2	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	19,966.5	22,324.2	22,106.1	21,998.3	21,890.6	营业利润	15,531.2	14,034.6	17,769.2	21,637.7	25,183.5
非流动资产合计	103,772.	114,711.	114,842.	115,528.	113,802.	营业外净收益	1,517.16	2,899.88	1,920.00	2,010.00	2,100.00
资产总计	299,698.	326,349.	355,738.	371,316.	408,196.	利润总额	17,048.4	16,934.5	19,689.2	23,647.7	27,283.5
短期借款	7,365.51	21,994.3	26,063.6	19,500.7	15,486.7	所得税	2,950.55	3,024.67	3,444.52	4,155.79	4,804.83
应付账款+票据	105,969.	111,747.	123,294.	128,143.	148,761.	净利润	14,097.8	13,909.9	16,244.6	19,491.9	22,478.6
其他	49,559.7	44,705.3	47,528.2	51,682.8	56,808.2	少数股东损益	2,279.48	2,614.31	3,005.27	3,606.01	4,158.56
流动负债合计	162,894.	178,446.	196,886.	199,327.	221,056.	归属于母公司	11,818.4	11,295.6	13,239.4	15,885.9	18,320.1
长期带息负债	14,316.2	14,471.4	14,471.4	14,471.4	14,471.4	主要财务比					
长期应付款	275.92	212.68	212.68	212.68	212.68		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	4,583.30	9,414.13	9,414.13	9,414.13	9,414.13	成长能力					
非流动负债合计	19,175.4	24,098.2	24,098.2	24,098.2	24,098.2	营业收入	102.06%	-5.04%	15.34%	7.92%	10.63%
负债合计	182,069.	202,545.	220,984.	223,425.	245,154.	EBIT	113.00%	0.29%	14.33%	18.97%	13.68%
少数股东权益	16,674.2	18,948.0	21,953.2	25,559.2	29,717.8	EBITDA	115.17%	1.41%	11.53%	15.80%	12.00%
股本	27,288.7	27,288.7	27,288.7	27,288.7	27,288.7	归属于母公司	122.36%	-4.42%	17.21%	19.99%	15.32%
资本公积	29,960.1	30,167.6	30,167.6	30,167.6	30,167.6	获利能力					
留存收益	39,651.4	47,400.2	55,343.8	64,875.4	75,867.5	毛利率	20.21%	20.79%	20.16%	20.86%	21.22%
股东权益合计	113,574.	123,804.	134,753.	147,891.	163,041.	净利率	5.83%	6.06%	6.13%	6.82%	7.11%
负债和股东权益	295,644.	326,349.	355,738.	371,316.	408,196.	ROE	12.20%	10.77%	11.74%	12.99%	13.74%
						ROIC	22.99%	10.08%	10.39%	10.89%	12.01%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	60.75%	62.06%	62.12%	60.17%	60.06%
净利润	13,346.4	12,201.1	14,117.2	17,283.7	20,166.6	流动比率	1.20	1.19	1.22	1.28	1.33
折旧摊销	6,216.52	6,505.02	6,752.21	7,166.95	7,616.58	速动比率	0.77	0.80	0.81	0.86	0.88
财务费用	1,110.77	534.81	884.26	829.18	542.48	营运能力					
存货减少	4,585.61	4,896.62	12,046.3	4,223.16	14,387.5	应收账款周转	2.93	2.58	2.47	2.53	2.42
营运资金变动	11,497.1	5,258.12	5,089.38	1,063.29	5,476.32	存货周转率	3.23	3.34	3.18	3.20	2.93
其它	985.48	2,050.49	1,500.00	1,200.00	1,500.00	总资产周转率	0.81	0.70	0.74	0.77	0.77
经营活动现金流	14,747.7	20,929.9	6,118.04	23,320.0	20,914.5	每股指标(元)					
资本支出	9,077.28	10,373.0	7,880.00	8,543.00	6,850.00	每股收益	0.41	0.39	0.46	0.55	0.64
长期投资	24,103.2	37,439.7	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.51	0.73	0.21	0.81	0.73
其他	27,788.6	23,104.2	1,607.42	1,698.20	1,772.00	每股净资产	3.38	3.65	3.93	4.26	4.65
投资活动现金流	5,391.87	24,708.5	6,272.58	6,844.80	5,078.00	估值比率					
债权融资	11,283.4	7,444.05	4,069.31	6,562.96	4,013.98	市盈率	24.87	26.02	22.20	18.50	16.04
股权融资	501.37	178.69	0.00	0.00	0.00	市净率	3.03	2.80	2.61	2.40	2.20
其他	5,905.30	6,316.37	6,180.03	7,183.55	7,870.53	EV/EBITDA	13.01	13.16	12.30	10.53	9.41
筹资活动现金流	16,687.4	1,306.38	2,110.72	13,746.5	11,884.5	EV/EBIT	17.52	17.91	16.34	13.61	11.98
现金净增加额	7,323.75	1,986.43	2,265.26	2,728.70	3,952.00						

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064