

中国中车 (601766) 公司点评

看好中国标准动车组潜在放量，城市轨道交通装备发展迅速

增持 (维持)

投资要点

■ 2017 中报显示，公司实现营业收入 887.2 亿元，同比-5.9%，归母净利润 36.7 亿元，同比-23.4%。综合毛利率 22%，同比-1.1pct，略有下降。三费率 15.1%，同比+0.6pct，保持相对稳定。分项看，销售费用费率 3.2%，同比-0.2pct，主要是预计产品质量保证及海外费用减少所致；管理费用费率 11.2%，同比+0.6pct，变动幅度不大；财务费用费率 0.7%，同比+0.2pct，主要是汇兑损失增加所致。

■ 分业务看，铁路装备业务和新产业均有所下滑，城市轨道交通发展快速。铁路装备业务营收 424.2 亿元，同比-11.1%，占总营收 47.8%，比例同比-2.8pct，毛利率 24.4%，同比-2.1pct，主要是产品结构变化，交付量下降所致，其中机车业务收入 82.2 亿元，占去年全年 66%，客车业务收入 19.7 亿元，占去年全年 24%，动车组业务收入 207.0 亿元，占去年全年 28%，货车业务收入 115.2 亿元，超过去年全年水平 109 亿元；城轨与城市基础设施营收 135.6 亿元，同比+35.3%，占总营收 15.28%，比例同比+4.6pct，毛利率 17.5%，同比+1.9pct，保持快速发展；新产业营收 209.5 亿元，同比-15.5%，占总营收 23.6%，比例同比-2.7pct，毛利率 27.9%，同比+0.8pct，主要是风电装备本期交付量减少所致；现代服务营收 117.8 亿元，同比+0.9%，占总营收 13.3%，比例同比+1.0pct，毛利率+8.3%，同比+1.0pct，基本保持稳定。分地区看，中国大陆营收 799.7 亿元，同比-6%，占比 90.1%，国际板块营收 87 亿元，同比-4.5%，占比 9.9%，二者营收占比与去年同期相比基本保持稳定，公司上半年再获波士顿、洛杉矶、费城等地地铁车辆或客车车辆订单，成功中标加拿大蒙特利尔双层客车、马来西亚动车组等订单，国际化经营实力不断增强，产品已经出口到全球 102 个国家和地区。

■ 中国标动采购预期大幅放量，城市轨道交通发展迅猛。据中车公告，其母公司中车集团于 8 月 21 日与中国铁路总公司签署战略合作协议，双方计划采购时速 350 公里中国标准动车组 500 组，实际采购数量以采购合同为准。我们预测 2017-2020 年年均动车组需求 400 列左右，预期今年公司可移交 350 列，低于预测均值，明年超预期可能性较大。同时，中铁总已经对高铁提速完成论证，2017 年国庆前首先将京沪高铁最高时速提高至 350 公里，车速的提升势必增加零部件的耗损，增加后服务市场空间，催生动车组车辆加密的新需求。另外，2016 年全国城轨竣工里程 535 公里，公司移交车辆 4962 辆，预计今年新通里程可能达到接近 1000 公里，估算移交车辆在 6200 辆以上。

■ 盈利预测与投资评级：预测公司 2017 年机车、货车周期性回暖，动车组移交在 350-400 列之间，城轨车辆同比保持快速增长，新产业和现代服务业发展平稳。估算 2017-2019 年 EPS 为 0.44/0.48/0.52 元，对应 PE 23/21/19，维持“增持”评级。

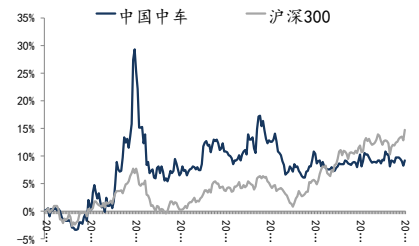
■ 风险提示：动车组招标和海外业务拓展不及预期

2017 年 8 月 27 日

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 王皓
13811332227
wangh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	9.91
一年最低/最高价	8.92/12.19
市净率 (倍)	1.99
流通 A 股市值 (亿元)	2271.1

基础数据

每股净资产 (元)	3.99
资本负债率 (%)	62.87
总股本 (亿股)	286.99
流通 A 股 (亿股)	229.18

相关研究

1. 铁路装备在手订单充足，城轨持续发力，现代服务业锦上添花 2017.4.28
2. 公司点评：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 2017.4.12
3. 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
4. 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

中国中车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	220589.3	227883.2	237338.6	262657.9	营业收入	229722.2	259815.8	277743.0	296907.3
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
非流动资产	117721.3	119311.3	117884.2	115722.9	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	营业利润	15194.4	17041.5	18978.1	20514.5
其他	25333.6	25333.6	25333.6	25333.6	营业外净收支	1740.1	1740.1	1740.1	1740.1
资产总计	338310.6	347194.5	355222.8	378380.8	利润总额	16934.6	18781.6	20718.2	22254.7
流动负债	184227.2	183855.1	181673.1	193863.5	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	归属母公司净利润	11295.6	12527.6	13819.3	14844.2
其他	42390.8	52502.2	56155.4	60030.2	EBIT	16813.0	19058.8	20235.0	21631.2
非流动负债	30278.8	30278.8	30278.8	30278.8	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	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	214506.0	214133.9	211951.9	224142.4	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
负债和股东权益总计	338310.6	347194.5	355222.8	378380.8	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	23.94	22.70	20.58	19.16
					P/B	2.58	2.56	2.41	2.26
					EV/EBITDA	20.85	18.55	17.08	16.27

数据来源: 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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>