



2017-10-28

公司点评报告

增持/首次

中国中车(601766)

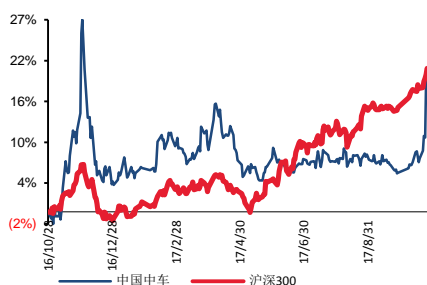
目标价: 12

昨收盘: 10.68

工业 资本货物

行业低谷已过，高端制造助力未来业绩腾飞

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	28,699/27,289
总市值/流通(百万元)	306,504/291,444
12个月最高/最低(元)	11.98/9.25

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61372597

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

联系人: 刘瑜

电话: 010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

联系人: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

联系人: 曾博文

事件: 公司近日发布 2017 年三季报, 今年 1-9 月实现营业收入 1406.66 亿元, 同比下降 4.35%, 归母净利润 68.09 亿元, 同比下降 9.40%, ROE 为 5.83%, 同比下降 1.73pct, EPS 为 0.24 元/股。

公司受铁路装备招标下滑及物流业务拖累, 业绩小幅下滑。 2017 年 1-9 月公司铁路装备收入 725.35 亿元, 同比下降 2.38%, 其中机车业务 150.43 亿元、客车业务 33.39 亿元、动车组业务 355.42 亿元、货车业务 186.11; 城轨业务 212.85 亿元, 同比增长 37.63%; 新产业 334.89 亿元, 同比下降 7.51%; 现代服务业务 133.55 亿元, 同比下降 36.63%。报告期内动车组交付量有所下滑, 主要受 2016 年招标大幅减少影响, 此外风电设备交付量减少导致新产业收入下滑, 物流业务下滑导致现代服务业务收入下滑。

公司在手订单充足, 未来业绩高增长可期。 截至三季度末, 公司在手订单较期初增长 28%, 其中动车组订单 362 亿元、城轨订单 1202 亿元、海外业务订单 937 亿元。我们判断动车组招标谷底已过, 未来三年将会是新增动车组集中爆发的时期, 同时城轨业务的高速增长有望伴随毛利率的稳步提升, 带动公司盈利水平持续上升。

高端制造打造大国重器新名片, 高铁出海稳步推进。 今年“十九大”会议上总书记再次强调了我国制造业迈向高端制造的重要性和必要性, 并为此描绘了宏伟的蓝图。报告期内印尼、泰国等一带一路国家高铁项目稳步推进, 美国波士顿地铁项目新一批车辆交付, 未来公司海外业务随着“一带一路”战略不断深化推行, 将进一步增长, 海外业务营收占比也将逐渐提升。

盈利预测及投资建议。 我们预测公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 0.47/0.57/0.65 元/股, 对应 2017 年-2019 年 PE 分别为 23/19/16 倍, 我们看好公司未来成为全球轨交龙头企业, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示: 铁总车辆招标不达预期; 铁路固定资产投资额不达预期; 公司海外业务收入下滑风险; 系统性风险等。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	229722.15	239745.34	277471.29	318207.65
增长率	-5.04%	4.36%	15.74%	14.68%
归属母公司净利润（百万元）	11295.60	12952.20	15488.84	17792.17
增长率	-4.42%	14.67%	19.58%	14.87%
每股收益EPS（元）	0.41	0.47	0.57	0.65
PE	26	23	19	16
PB	2.35	2.15	1.94	1.75

资料来源：WIND，太平洋证券

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	51241.57	66873.35	83072.03	93424.80	净利润	42.73	905.70	1017.52	1069.18
营业成本	48407.82	53628.12	66639.73	74765.39	折旧与摊销	334.30	421.64	421.64	421.64
营业税金及附加	430.89	1197.16	1371.82	1459.82	财务费用	779.89	1270.81	1808.73	2169.35
销售费用	98.46	128.91	160.81	180.37	资产减值损失	332.29	0.00	0.00	0.00
管理费用	1325.40	1640.18	2074.56	2319.20	经营营运资本变动	-3102.62	-4715.28	-5004.01	-2735.03
财务费用	779.89	1270.81	1808.73	2169.35	其他	2981.60	-8.93	0.96	1.01
资产减值损失	332.29	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1368.19	-2126.07	-1755.16	926.15
投资收益	182.04	0.00	0.00	0.00	资本支出	-7.70	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	99.65	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	91.96	0.00	0.00	0.00
营业利润	48.86	9008.16	11016.38	12530.67	短期借款	1521.00	7539.04	5899.85	3222.83
其他非经营损益	58.99	48.85	43.67	47.95	长期借款	68.80	0.00	0.00	0.00
利润总额	107.85	9057.01	11060.05	12578.62	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	65.12	8151.31	10042.52	11509.44	支付股利	-87.55	-87.54	-716.09	-944.35
净利润	42.73	905.70	1017.52	1069.18	其他	-3470.40	-3667.16	-1808.73	-2169.35
少数股东损益	-125.14	-467.42	-793.29	-1122.64	筹资活动现金流净额	-1968.15	3784.34	3375.03	109.13
归属母公司股东净利润	167.86	1373.12	1810.81	2191.82	现金流量净额	-509.72	1658.27	1619.87	1035.28
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	5029.07	6687.33	8307.20	9342.48	成长能力				
应收和预付款项	32600.72	37938.09	47881.20	53742.47	销售收入增长率	-11.33%	30.51%	24.22%	12.46%
存货	13600.06	15079.81	18744.88	21033.28	营业利润增长率	-47.59%	18335.24%	22.29%	13.75%
其他流动资产	334.20	436.15	541.80	609.32	净利润增长率	-56.01%	2019.83%	12.35%	5.08%
长期股权投资	236.45	236.45	236.45	236.45	EBITDA 增长率	12.89%	820.04%	23.79%	14.15%
投资性房地产	390.95	390.95	390.95	390.95	获利能力				
固定资产和在建工程	1763.00	1352.15	941.30	530.45	毛利率	5.53%	19.81%	19.78%	19.97%
无形资产和开发支出	70.84	60.25	49.66	39.08	三费率	4.30%	4.55%	4.87%	5.00%
其他非流动资产	2121.15	2120.95	2120.75	2120.55	净利率	0.08%	1.35%	1.22%	1.14%
资产总计	56146.43	64302.13	79214.20	88045.03	ROE	0.66%	12.40%	13.38%	13.83%
短期借款	9681.00	17220.04	23119.89	26342.72	ROA	0.08%	1.41%	1.28%	1.21%
应付和预收款项	29167.43	31056.61	39005.47	44012.83	ROIC	1.62%	4.22%	3.88%	3.55%
长期借款	5523.00	5523.00	5523.00	5523.00	EBITDA/销售收入	2.27%	16.00%	15.95%	16.19%
其他负债	5290.40	3199.74	3961.65	4437.46	营运能力				
负债合计	49661.83	56999.38	71610.01	80316.02	总资产周转率	0.91	1.11	1.16	1.12
股本	1459.20	1459.20	1459.20	1459.20	固定资产周转率	29.52	42.93	72.44	126.96
资本公积	1597.85	1597.85	1597.85	1597.85	应收账款周转率	3.30	3.90	3.89	3.69
留存收益	3185.77	4471.35	5566.07	6813.54	存货周转率	3.43	3.73	3.93	3.75
归属母公司股东权益	6242.83	7528.40	8623.12	9870.59	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.00%	—	—	—
少数股东权益	241.77	-225.65	-1018.94	-2141.58	资本结构				
股东权益合计	6484.59	7302.75	7604.18	7729.01	资产负债率	88.45%	88.64%	90.40%	91.22%
负债和股东权益合计	56146.43	64302.13	79214.20	88045.03	带息债务/总负债	30.62%	39.90%	40.00%	39.68%
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	1163.05	10700.60	13246.75	15121.65	流动比率	1.17	1.17	1.14	1.13
PE	126.31	15.44	11.71	9.67	速动比率	0.86	0.88	0.86	0.85
PB	3.27	2.90	2.79	2.74	每股指标				
PS	0.41	0.32	0.26	0.23	每股收益	0.12	0.94	1.24	1.50
EV/EBITDA	26.21	3.17	2.89	2.67	每股净资产	4.44	5.00	5.21	5.30
					每股经营现金	0.94	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。