

# 中国中车 (601766) 公司点评

## 看好中国标准动车组潜在放量，叠加城市轨道交通装备高景气发展

增持 (维持)

2017 年 10 月 29 日

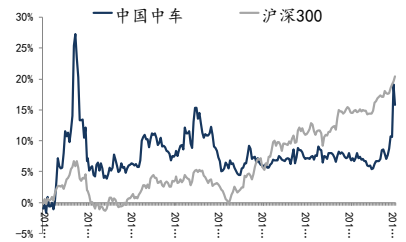
证券分析师 陈显帆  
执业证号: S0600515090001  
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

研究助理 王皓  
13811332227  
[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)

### 投资要点

- 前三季度营收 1406.7 亿元，同比-4.35%，归母净利润 68.1 亿元，同比-9.4%，归母扣非净利润 59.9 亿元，同比-10.4%。前三季度净资产收益率 (加权) 为 5.8%，同比-1.7pct，综合毛利率 22.5%，同比+0.02pct。三费率 15.2%，同比+0.8pct，分项来看，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.2%/11.2%/0.8%，同比-0.1/+0.8/+0.2pct。单季度看，Q3 营收 519.5 亿元，同比-1.7%，归母净利润 31.4 亿元，同比+15.2%，毛利率 23.4%，同比+1.9pct。
- 分项来看，城轨与城市基础设施板块营收增速显著，其他板块均有下滑。分业务来看，前三季度，铁路装备营收 725 亿元，同比-2.4%，新产业和现代业务营收分别为 335 亿元和 134 亿元，同比-7.5%/-36.6%，仅有城轨与城市基础设施板块营收 213 亿元，同比+37.6%。按照业务占比来看，2017 年前三季度铁路装备/城轨与城市基础设施/新产业/现代服务业分别为 51.6%/15.1%/23.8%/9.5%，同比+1.0/+4.6/-0.8/-4.8pct，铁路装备仍占主导，超过一半比例，城轨与城市基础设施板块比重提升明显。
- 中国标动的采购预测大幅放量，提速预期将促进车辆加密和维保需求。动车组采购呈小批量多批次特点，2017 年符合预期招标量。据中国铁投 10 月 17 日公告，时速 350 公里中国标准动车组 CTCS-3 级列控系统车载设备共 104 套启动招标，对应 104 标准列。从 2016 年底至今，动车组招标及在造标动合计 350 余列，符合预期。其中标准动车组已达到 154 列，而 2016 年动车组招标合计 132 列。我们认为动车采购或已显著回升，未来几年维持年均 350-400 列的采购量级，CAGR 估算 10%，而 2016 年低于预期的采购数量有望在未来年份得到补足。另外，中国标动的放量将提升核心零部件的国产化率，降低采购成本，标动售价上的优惠预期不会对中车业绩产生明显影响，数量仍是核心要素；同时中国标动的提速预期将可能加速易耗件磨损，提升车辆加密和维保需求空间。
- 城市轨道交通发展迅猛，预期维持高增速成长。2017 年上半年，我国开通城轨交通运营线路的城市已达 31 个，累计运营里程 4400 公里，总里程领跑世界。目前在建城市 53 个，在建线路总规模 5770 公里。值得一提的是，目前城轨交通投资以一二线城市为主，伴随三四线城市经济快速发展、交通压力初显，三四线城市城轨交通规划获批进度加快。2016 年新增城轨里程 535 公里，为历史最高水平，我们预期 2017 年新开通里程在 1000 公里以上，同比+87%，远超去年历史最高水平；同时考虑新增及车辆加密需求，测算今年国内城轨车辆需求量 6500 辆，估算十三五期间城轨装备采购年化增速 20%。
- 盈利预测与投资评级：预测公司 2017 年货车周期性回暖，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增速有所下滑。根据三季报表现，我们调整公司盈利预测，估算 2017-2019 年 EPS 为 0.37/0.41/0.44 元，对应 PE 29/26/24X，维持“增持”评级。
- 风险提示：中国标准动车组招标和海外业务拓展不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	10.68
一年最低/最高价	9.01/11.94
市净率 (倍)	2.09
流通 A 股市值 (亿元)	2447.6

### 基础数据

每股净资产 (元)	4.10
资本负债率 (%)	63.35
总股本 (亿股)	286.99
流通 A 股 (亿股)	229.18

### 相关研究

1. 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 2017.8.27
2. 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
3. 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
4. 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

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
<b>流动资产</b>	<b>220589.3</b>	<b>207496.4</b>	<b>215787.9</b>	<b>237875.0</b>	<b>营业收入</b>	<b>229722.2</b>	<b>232042.3</b>	<b>248053.3</b>	<b>265168.9</b>
现金	45595.0	48432.2	45594.8	56042.4	营业成本	181964.7	183754.3	196946.5	210188.5
应收款项	93573.3	85823.9	91745.7	98076.2	营业税金及附加	1866.0	1884.8	2014.9	2153.9
存货	54416.2	54951.4	58896.5	62856.4	营业费用	7249.9	7448.6	7962.5	8511.9
其他	27004.9	18289.0	19550.9	20900.0	管理费用	23181.4	23325.2	24894.3	26571.6
<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	406.0	-334.2	-448.3
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>14176.9</b>	<b>15522.7</b>	<b>17144.8</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>326807.7</b>	<b>333672.1</b>	<b>353598.0</b>	<b>利润总额</b>	<b>16934.6</b>	<b>15917.0</b>	<b>17262.8</b>	<b>18884.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>184227.2</b>	<b>164913.7</b>	<b>163343.9</b>	<b>174002.9</b>	所得税费用	3024.7	2842.9	3083.3	3373.0
短期借款	30089.3	5000.0	5000.0	5000.0	少数股东损益	2614.3	2389.0	2516.2	2834.1
应付账款	111747.1	112846.2	107915.9	115171.8	<b>归属母公司净利润</b>	<b>11295.6</b>	<b>10685.2</b>	<b>11663.3</b>	<b>12677.8</b>
其他	42390.8	47067.5	50428.0	53831.1	EBIT	16813.0	16214.5	16820.1	18328.1
<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	23272.3	24827.4	27103.7
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>195192.5</b>	<b>193622.7</b>	<b>204281.7</b>	每股收益(元)	0.41	0.37	0.41	0.44
少数股东权益	18948.0	21337.0	23853.2	26687.3	每股净资产(元)	3.84	3.84	4.05	4.27
归属母公司股东权益	104856.6	110278.3	116196.2	122628.9	发行在外股份(百万股)	27288.8	28698.9	28698.9	28698.9
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>338310.6</b>	<b>326807.7</b>	<b>333672.1</b>	<b>353598.0</b>	ROIC(%)	9.8%	10.1%	11.7%	12.3%
					ROE(%)	10.8%	9.7%	10.0%	10.3%
					毛利率(%)	20.0%	20.0%	19.8%	19.9%
					EBIT Margin(%)	7.3%	7.0%	6.8%	6.9%
					销售净利率(%)	4.9%	4.6%	4.7%	4.8%
					资产负债率(%)	63.4%	59.7%	58.0%	57.8%
					收入增长率(%)	-5.0%	1.0%	6.9%	6.9%
					净利润增长率(%)	-4.4%	-5.4%	9.2%	8.7%
					P/E	25.80	28.69	26.28	24.18
					P/B	2.78	2.78	2.64	2.50
					EV/EBITDA	21.75	20.91	19.54	18.29

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>