

2019年10月30日

前三季度扣非归母净利润同比+37%，降本增效成果显著

增持（维持）

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	219,083	243,182	268,473	284,581
同比（%）	4	11	10	6
归母净利润（百万元）	11305	13115	14556	15928
同比（%）	5	16	11	9
每股收益（元/股）	0.39	0.46	0.51	0.55
P/E（倍）	18	17	15	14

投资要点

- 扣非归母净利润同比+37.07%，降本增效成果显著：**2019Q1-Q3，公司共实现营收 1545.2 亿元，同比+14.15%；归母净利润为 84.13 亿元，同比+11.76%；扣非归母净利润 77.16 亿元，同比+37.07%。降本增效成果显著，盈利能力持续提升。前三季度综合毛利率达 22.55%，同比-0.36pct。Q3 单季度综合毛利率达 22.68%，同比+0.39pct。期间费用方面，公司销售费用达 50.1 亿元，销售费用率为 3.24%，同比+0.20pct；管理费用达 95.2 亿元，管理费用率为 6.16%，同比-0.72pct；研发费用达 71.4 亿元，研发费用率为 4.62%，同比-0.09pct；财务费用达 4.45 亿元，财务费用率为 0.29%，同比-0.57pct；期间费用合计占比 14.31%，同比-1.18pct，整体期间费用控制良好。
- 铁路装备板块营收同比+23.41%，机车、客车、动车收入均大幅增加：**分业务看，铁路装备营收 885.04 亿元，同比+23.41%，主要系机车、货车、动车组、客车收入增长所致。其中机车业务收入 161.83（+14.79%）亿元、客车业务收入 86.93（+131.75%）亿元、动车组业务收入 494.07（+22.42%）亿元、货车业务收入 142.21（+5.28%）亿元。城轨与城市基础设施营收 273.39 亿元，同比+31.09%，主要系前三季度交付的城轨地铁产品增加所致。新产业营收 327.41 亿元，同比+4.15%，主要系前三季度风电业务等收入增加所致；现代服务营收 59.36 亿元，同比-47.75%，主要系前三季度缩减物流业务所致。铁路装备业务、城轨与城市基础设施业务、新产业业务、现代服务业务分别占营业收入的 57.28%、17.69%、21.19%、3.84%。
- 新型轨交装备储备丰富，专项债新规拉动基建投资：**长编组时速 350 公里“复兴号”动车组已投入运营，时速 250 公里“复兴号”高速动车组、自动驾驶高速动车、时速 160 公里动力集中动车组、快捷货车、驮背运输车等新产品研制取得积极进展。时速 160 公里磁悬浮列车成功下线、智能轨道电车试运行，新型跨座单轨、自动驾驶地铁列车等产品在轨道交通装备市场实现新突破。此外，专项债新规的出台，预计拉动万亿级的基建投资，将更好支持铁路等重大项目市场化融资。目前集大高铁项目已将发行的 50 亿专项债融资作为项目资本金，有望带来示范效应，带动更多轨交装备需求。
- 盈利预测与投资评级：**集大高铁项目有望带来示范效应，拉动基建投资带来更多轨交装备需求。此外，维修维保也将逐渐进入四级和五级修密集期，贡献可观边际收入。预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.46/0.51/0.55 元，对应 PE 17/15/14，维持“增持”评级。
- 风险提示：**铁总招标进度和数量不及预期，地方政府债务压力

证券分析师 陈显帆
 执业证号：S0600515090001
 021-60199769
 chenxf@dwzq.com.cn
 证券分析师 倪正洋
 执业证号：S0600518070003
 021-60199793
 nizhy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.16
一年最低/最高价	7.10/9.84
市净率(倍)	1.55
流通 A 股市值(百万元)	164090.68

基础数据

每股净资产(元)	4.62
资产负债率(%)	62.29
总股本(百万股)	28698.86
流通 A 股(百万股)	22917.69

相关研究

- 《中国中车 (601766)：业绩稳健增长，轨交景气度持续复苏》2019-03-31
- 《中国中车 (601766)：前三季度归母净利润同比+11%，预期 2019 年业绩大幅增长》2018-10-30
- 《中国中车 (601766)：上半年营收下滑利润提升，预期 2019 年业绩大幅增长》2018-08-26

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	227512.1	258191.5	278261.3	298417.6	营业收入	219082.6	243181.7	268472.6	284581.0
现金	38171.0	27265.0	25272.7	43631.6	减:营业成本	170526.0	187979.5	206723.9	218842.8
应收账款	82596.3	105066.4	118205.2	118513.4	营业税金及附加	2038.4	2224.7	2547.8	2650.6
存货	55121.5	60201.1	67665.3	70818.9	营业费用	7745.8	8196.8	9241.5	9816.6
其他流动资产	51623.3	65659.1	67118.2	65453.6	管理费用	14326.4	23522.2	25168.8	24053.6
非流动资产	130010.9	135196.1	138102.9	140404.4	财务费用	1279.4	1509.5	1679.5	1142.6
长期股权投资	13765.8	13765.8	13765.8	13765.8	加:投资净收益	2053.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	65488.9	72339.1	76744.5	80394.6	其他收益	-10485.6	-4322.9	-5989.4	-9339.2
无形资产	16650.1	14985.1	13486.6	12137.9	营业利润	14734.8	15426.1	17121.7	18735.5
其他非流动资产	34106.1	34106.1	34106.1	34106.1	加:营业外净收支	607.5	3.0	3.0	3.0
资产总计	357523.1	393387.6	416364.3	438822.0	利润总额	15342.4	15429.1	17124.7	18738.5
流动负债	188351.4	214380.0	226439.6	236951.5	减:所得税费用	2343.9	2314.4	2568.7	2810.8
短期借款	20420.6	35473.9	22513.8	23639.4	少数股东损益	1693.5	0.0	0.0	0.0
应付账款	121168.7	132027.1	151272.2	156448.2	归属母公司净利润	11305.0	13114.7	14556.0	15927.7
其他流动负债	46762.1	46879.1	52653.6	56863.9	EBIT	25341.5	22923.5	26289.1	30566.0
非流动负债	19487.0	19487.0	19487.0	19487.0	EBITDA	31870.1	30395.2	34542.0	39678.2
长期借款	880.0	880.0	880.0	880.0					
其他非流动负债	18607.0	18607.0	18607.0	18607.0	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	207838.4	233867.0	245926.6	256438.5	每股收益(元)	0.39	0.46	0.51	0.55
少数股东权益	21226.9	21226.9	21226.9	21226.9	每股净资产(元)	4.48	4.82	5.20	5.62
归属母公司股东权益	128457.7	138293.7	149210.7	161156.5	发行在外股份(百万股)	28698.9	28698.9	28698.9	28698.9
负债和股东权益	357523.1	393387.6	416364.3	438822.0	ROIC(%)	13.9%	11.9%	12.2%	14.9%
					ROE(%)	8.8%	9.5%	9.8%	9.9%
					毛利率(%)	22.2%	22.7%	23.0%	23.1%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT Margin(%)	11.6%	9.4%	9.8%	10.7%
经营活动现金流	18869.3	-29267.0	26754.4	33616.8	销售净利率(%)	5.2%	5.4%	5.4%	5.6%
投资活动现金流	-4333.3	6586.5	-12147.6	-12401.6	资产负债率(%)	58.1%	59.4%	59.1%	58.4%
筹资活动现金流	-31964.1	11774.5	-16599.1	-2856.2	收入增长率(%)	3.8%	11.0%	10.4%	6.0%
现金净增加额	-17415.4	-10906.0	-1992.3	18358.9	净利润增长率(%)	4.7%	16.0%	11.0%	9.4%
企业自由现金流	27525.0	-36191.6	21408.7	30280.7					

数据来源: 贝格数据, 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>

