

铁路装备与城轨业务驱动营收快速增长，看好机车、货车成长空间

核心观点：

1. 事件

公司发布2019年三季报，前三季度公司实现营收1545.20亿元，同比增长14.15%；归母净利润84.13亿元，同比增长11.76%。

2. 我们的分析与判断

受益于铁路装备业务，公司营收实现较快增长。2019年前三季度，公司实现营业收入1545亿元，同比增长14.2%，其中铁路装备实现业务收入885亿元（营收占比57.3%），同比增长23.4%，是收入增长的主要驱动因素。其中，机车业务收入161.8亿元、客车业务收入86.9亿元、动车组业务收入494.1亿元、货车业务收入142.2亿元，均有不同程度的增长。

城轨交通保持高景气度，板块保持较高增速。城轨与城市基础设施业务实现收入273.4亿元（占比17.7%），较去年同期增长31.1%，主要由于交付的城轨地铁产品增加所致。近年来城轨交通保持较高的景气度，2018年全国城轨建设投资达5470亿元，同比增长14.9%，考虑到目前在建线路里程超过已投运里程，我们认为城轨投资的高增长趋势可以延续，公司城轨业务未来仍存在较大发展空间。

新产业保持平稳，现代服务业务继续缩减。新产业与现代服务收入分别为327.4亿元、59.4亿元，同比变动4.2%、-47.8%。新产业中细分业务内部结构发生调整，其中风电业务保持较快增长；现代服务业务主要是本期物流业务缩减所致。前三季度公司新签订单约1,770亿元，其中国际订单为171亿元。

毛利率基本稳定，费用管控保持较高水平。2019年前三季度公司实现综合毛利率22.6%，同比下降0.4个百分点，主要是产品和业务结构性变化影响所致。前三季度公司期间费用率（不含研发费用）为9.7%，同比下降1.1个百分点。**研发投入保持较高强度。**前三季度研发费用71.4亿元，占营收比重的4.6%，同比基本不变。

3. 投资建议

我们预计未来公司动车组销售业务保持平稳，维修业务已进入快速增长通道，机车、货车采购量受铁总货运增量方案稳步增加，城轨业务维持较高景气度，公司业绩将继续保持稳中有增的趋势。我们预测2019-2021年公司EPS分别为0.43/0.51/0.57元，对应PE分别为16.6/14.0/12.6倍，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

基建投资增速下滑的风险、动车组招标量不及预期的风险

中国中车(601766.SH)

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎: 010-83571383

✉: liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517100001

范想想

☎: (8610) 83571383

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518090002

特此鸣谢

吴佩苇

☎: 010-66568846

✉: wupeifei_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-10-30

A股收盘价(元)	7.16
A股一年内最高价(元)	9.84
A股一年内最低价(元)	7.10
上证指数	2,939.32
市盈率(TTM)	17.17
总股本(万股)	2,869,886
实际流通A股(万股)	2,291,769
限售的流通A股(万股)	578,117
流通A股市值(亿元)	1,640.91

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程、范想想，机械行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

杰瑞股份(002353.SZ)、惠博普(002554.SZ)、通源石油(300164.SZ)、海默科技(300084.SZ)、道森股份(603800.SH)、富瑞特装(300228.SZ)、中国中车(601766.SH)、鼎汉技术(300011.SZ)、机器人(300024.SZ)等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612hettingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479gengyouyou@ChinaStock.com.cn