

中国中车(601766)2019年三季度报点评

全年动车组交付数承压，盈利能力稳中有升

事项:

- ❖ 中国中车发布2019年三季度报，公司前三季度实现营业收入1545.2亿元，同比增长14.15%，实现归属于上市公司股东的净利润84.13亿元，同比增长11.76%。第三季度单季实现营业收入583.73亿元，同比增长18.94%，实现归属于上市公司股东的净利润36.32亿元，同比增长6.42%。

评论:

- ❖ **铁路装备与城轨业务带动收入增长，从交付预期看预计全年收入持平或小幅增长。**报告期公司铁路装备业务实现营收885.04亿元，同比增长23.41%，城轨与城市基础设施业务实现营收273.39亿元，同比增长31.09%，新产业业务实现营收327.41亿元，同比增长4.15%，现代服务业实现营收59.36亿元，同比减少47.75%。展望全年，因时速250公里复兴号招标延迟，预计全年动车组交付相比去年有所减少，机车/货车/动力集中型动车组交付预期不变，城轨及新产业有所增长，预计全年收入将保持与去年持平或略有增长。
- ❖ **盈利能力稳中有升。**前三季度公司综合毛利率为22.55%，环比同比均基本持平。其中铁路装备毛利率24.6%，城轨与城市基础设施业务毛利率14.58%，新产业毛利率23.3%，现代服务业毛利率24.52%。销售期间费用率为14.31%，较上年同期降低了1.18个百分点，其中，销售费用率3.24%，较上年同期降低了0.2个百分点，管理费用率6.61%，较上年同期降低了0.26个百分点，研发费用率4.62%，较上年同期降低了0.09个百分点，财务费用率0.29%，较上年同期降低了0.57个百分点。前三季度销售净利率达到6.26%，较2018年全年提升了0.33个百分点。
- ❖ **京沪高铁启动IPO，盈利能力强劲带动装备中长期需求。**京沪高铁发布IPO招股说明书，显示京沪高铁2018年净利润102亿元，毛利率47.69%，净利率32.89%，ROE6.92%，ROA5.8%。京沪高铁盈利能力强劲，运营以来车辆密度不断提升，维修保养需求也日益增多。随着我国高铁客运量提升，盈利线路增多，带动装备中长期需求。
- ❖ **盈利预测：**受时速250公里复兴号招标延迟影响，全年动车组交付低于预期，我们下调公司盈利预测至2019-2021年EPS为0.43、0.47、0.50元（原预测值为0.47、0.51、0.50元），对应PE为17倍、15倍、15倍，结合公司历史估值水平以及长期的国际对标，给予中国中车2019年20倍的估值水平，调整目标价至8.6元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**铁路固定资产投资不及预期，公转铁政策推进不及预期；海外市场竞争。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	219,083	224,997	250,964	248,233
同比增速(%)	3.8%	2.7%	11.5%	-1.1%
归母净利润(百万)	11,306	12,420	13,428	14,224
同比增速(%)	4.7%	9.9%	8.1%	5.9%
每股盈利(元)	0.39	0.43	0.47	0.50
市盈率(倍)	18	17	15	15
市净率(倍)	2	2	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年10月31日收盘价

推荐(维持)

目标价：8.6元

当前价：7.2元

华创证券研究所

证券分析师：李佳

电话：021-20572564
邮箱：lijia@hcyjs.com
执业编号：S0360514110001

证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564
邮箱：lupei@hcyjs.com
执业编号：S0360516080001

证券分析师：赵志铭

电话：021-20572557
邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com
执业编号：S0360517110004

公司基本数据

总股本(万股)	2,869,886
已上市流通股(万股)	2,728,876
总市值(亿元)	2,066.32
流通市值(亿元)	1,650.07
资产负债率(%)	62.3
每股净资产(元)	4.6
12个月内最高/最低价	9.84/7.1

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《中国中车(601766)2018年报点评：需求依然景气，无需过度悲观》

2019-04-01

《中国中车(601766)2019年一季度报点评：铁路装备及城轨交付量增长，Q1业绩超预期》

2019-04-30

《中国中车(601766)2019年中报点评：收入稳步提升，盈利能力保持稳定》

2019-08-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	38,171	30,231	37,272	51,268
应收票据	15,475	15,893	17,727	17,534
应收账款	64,206	65,870	73,471	72,672
预付账款	9,199	9,368	10,465	10,319
存货	55,122	56,138	62,711	61,838
其他流动资产	45,339	46,357	50,866	50,409
流动资产合计	227,512	223,857	252,512	264,040
其他长期投资	9,058	9,268	10,194	10,097
长期股权投资	13,766	13,766	13,766	13,766
固定资产	57,321	58,670	57,895	57,196
在建工程	8,055	6,055	6,055	6,055
无形资产	16,650	14,985	13,487	12,138
其他非流动资产	25,161	18,476	18,439	18,411
非流动资产合计	130,011	121,220	119,836	117,663
资产合计	357,523	345,077	372,348	381,703
短期借款	8,634	13,634	13,634	13,634
应付票据	21,979	22,384	25,005	24,657
应付账款	99,190	101,019	112,846	111,276
预收款项	24	25	28	28
其他应付款	9,258	9,258	9,258	9,258
一年内到期的非流动负债	11,787	11,787	11,787	11,787
其他流动负债	37,479	11,883	12,877	12,791
流动负债合计	188,351	169,990	185,435	183,431
长期借款	880.00	1,880.00	2,880.00	2,880.00
应付债券	3,500.00	3,500.00	3,500.00	3,500.00
其他非流动负债	15,107	9,445	9,445	9,445
非流动负债合计	19,487	14,825	15,825	15,825
负债合计	207,838	184,815	201,260	199,256
归属母公司所有者权益	128,458	136,847	145,307	154,160
少数股东权益	21,227	23,415	25,781	28,287
所有者权益合计	149,685	160,262	171,088	182,447
负债和股东权益	357,523	345,077	372,348	381,703

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	13,582	21,382	17,607	23,430
现金收益	20,888	22,171	23,613	24,341
存货影响	100	-1,017	-6,572	872
经营性应收影响	25,135	-3,451	-11,733	-62
经营性应付影响	-26,050	2,235	14,450	-1,918
其他影响	-6,492	1,444	-2,151	196
投资活动现金流	-4,333	-5,000	-5,000	-5,000
资本支出	-4,974	-5,039	-5,039	-5,032
股权投资	531	0	0	0
其他长期资产变化	110	39	39	32
融资活动现金流	-31,964	-24,322	-5,566	-4,434
借款增加	-25,728	6,000	1,000	0
股利及利息支付	-6,758	-6,241	-6,317	-6,692
股东融资	146	146	146	146
其他影响	376	-24,227	-395	2,112

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	219,083	224,997	250,964	248,233
营业成本	170,526	173,671	194,004	191,305
税金及附加	2,038	2,093	2,335	2,310
销售费用	7,746	7,280	8,120	8,032
管理费用	13,431	13,568	15,134	14,225
财务费用	1,279	207	507	532
资产减值损失	1,407	1,200	1,200	1,200
公允价值变动收益	420	200	200	200
投资收益	2,054	1,000	1,000	1,000
其他收益	1,125	0	0	0
营业利润	14,735	16,986	18,381	19,483
营业外收入	987	300	300	300
营业外支出	380	100	100	100
利润总额	15,342	17,186	18,581	19,683
所得税	2,343	2,578	2,787	2,953
净利润	12,999	14,608	15,794	16,730
少数股东损益	1,693	2,188	2,366	2,506
归属母公司净利润	11,306	12,420	13,428	14,224
NOPLAT	14,082	14,784	16,225	17,183
EPS(摊薄) (元)	0.39	0.43	0.47	0.50

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	3.8%	2.7%	11.5%	-1.1%
EBIT 增长率	-0.2%	4.6%	9.7%	5.9%
归母净利润增长率	4.7%	9.9%	8.1%	5.9%
获利能力				
毛利率	22.2%	22.8%	22.7%	22.9%
净利率	5.9%	6.5%	6.3%	6.7%
ROE	7.6%	7.7%	7.8%	7.8%
ROIC	9.8%	11.3%	11.7%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	58.1%	53.6%	54.0%	52.2%
债务权益比	26.7%	25.1%	24.1%	22.6%
流动比率	120.8%	131.7%	136.2%	143.9%
速动比率	91.5%	98.7%	102.4%	110.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	117	104	100	106
应付账款周转天数	215	208	198	211
存货周转天数	116	115	110	117
每股指标(元)				
每股收益	0.39	0.43	0.47	0.50
每股经营现金流	0.47	0.75	0.61	0.82
每股净资产	4.48	4.77	5.06	5.37
估值比率				
P/E	18	17	15	15
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	11	11	10	10

机械组团队介绍

所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2012年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016年新财富最佳分析师第五名。

高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2016年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015年加入华创证券研究所。

助理研究员：宝玥娇

西南财经大学管理学硕士。2019年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500