

中国中车（601766）公司点评

2017 业绩符合预期，预测未来三年趋势向上 增持（维持）

2018 年 3 月 29 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 王皓

执业证书编号：S0600518030001
wangh@dwzq.com.cn

投资要点

■ 2017 年实现营收 2110.13 亿元，同比-8.14%，归母净利 107.99 亿元，同比-4.35%。综合毛利率 22.68%，同比+1.89pct，三费费率为 15.3%，同比+2.3pct，其中管理费用率同比+1.8pct，上升最快，主要是内部业务板块整合所致，预期 2018 年改善；净利率 6.17%，同比+0.11pct。分业务看，公司创收主力仍为铁路装备板块，实现营收 1081.7 亿，同比+1.19%，占总收入比为 51.3%，毛利率 25.8%，同比+0.46pct，其中动车组收入 575.4 亿，较 2016 年 751.6 亿收入同比-23.4%，货车收入 220.1 亿，机车收入 234.4 亿，客车收入 51.8 亿。城轨与城市基础设施板块营收 335.77 亿元，同比+23.72%，增速最快，毛利率 16.8%，同比+0.59pct；新产业板块营收 538.5 亿元，同比-7.08%，毛利率 23.69%，同比-0.18pct；现代服务业板块实现营收 154.13 亿元，同比-59.15%，毛利率 9.96%，同比+3.54pct。分地区看，公司国内营收为 1917.9 亿，同比-8.96%，占比为 90.89%，海外营收为 192.2 亿，同比+0.88%，占比为 9.11%。2017 年公司新签订单约 3141 亿元，其中海外订单约 57 亿美元，期末在手订单约 2434 亿元。

■ 受益于城轨发展高景气度，城轨业务收入有望保持 20% 增速。我国城轨发展迅猛，2017 年全国轨道交通新增运营里程 868.9 公里，同比+62.5%达新高；我们预测 2018-2020 年国内新增地铁里程有望达 3000 公里以上，而地铁建设新规对未来三年开通里程的影响较小，且新规利于提升大中城市的车辆加密需求，促进二三线城市发展城轨、单轨、磁悬浮等多制式城市轨道交通。2017 年公司城轨业务收入增速 23.72% 为四大板块之首，占总营收比为 15.9%，同比+4.1pct，交付地铁 6298 辆，随着未来地铁新增开通里程落地，地铁招标数量有望保持在 8000 辆量级。

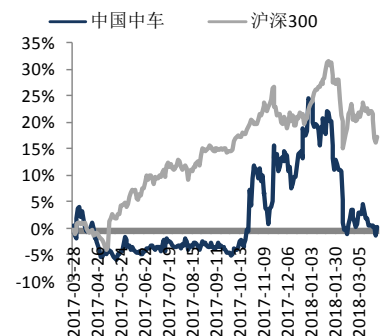
■ 未来三年铁路有望迎来通车高峰，看好动车组招标回升及后服务市场，预测年均 350-400 列需求。2018 年铁总计划安排铁路固定资产投资 7320 亿元，投产新线 4000 公里，其中高铁 3500 公里。根据铁路“十三五”规划，2020 年国内铁路运营总里程达到 15 万公里，其中高铁通车里程达 3 万公里，而截至 2017 年我国高铁里程已达 2.5 万公里，仅剩余 5000 公里即可达成目标，但根据我们数据库统计，2018-2020 年全国新增高铁里程有望接近 1 万公里，且受冬奥会、京津冀、粤港澳、长三角与成渝城市群建设等事件催化，有超额完成目标可能性。2017 年公司销售动车组 344 标准列，根据铁总规划，未来三年平均每年招标动车组至少 300 列，且均为复兴号，考虑时速 160 公里集中式动车组及货运动车组等，仍维持年均需求 350-400 列的预测；另外动车组 3-5 级修将逐渐放量，我们估算 2018 年后服务板块增速 26.3% 以上。

■ 内部业务整合+海外业务稳步推进。公司启动了涉及 4.6 万员工的 10 家同质化货车企业整合，并对 6 家机车企业按照造修一体化模式聚合优化，导致管理费用上升，预计自身改革利于公司降本增效，可能在 2018 年开始体现。而随着一带一路进程推进，目前公司产品已经服务全球 104 个国家和地区，预期公司国际化经营能力将不断增强。

■ 盈利预测与投资评级：“十三五”高铁开通里程有望超预期，城轨景气度持续，在新业务及海外业务稳步拓展下，预测公司 2018-2020 年 EPS 为 0.39/0.44/0.48 元，对应 PE 26/23/21X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：铁路投资及动车组招标不及预期，“一带一路”推进缓慢，公司新能源及现代服务业发展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价（元）	10.08
一年最低/最高价	9.43/12.85
市净率（倍）	2.4
流通 A 股市值（百万元）	231010.3

基础数据

每股净资产（元）	4.24
资本负债率（%）	62.19
总股本（百万股）	28698.86
流通 A 股（百万股）	22917.69

相关研究

1. 公司点评：公司四季度公告订单 680 亿同比增加 21%，全年公告 1685 亿同比+67% 2018.1.02
2. 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 2017.10.30
3. 公司点评：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 2017.8.29

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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	255471.2	262403.5	288200.0	313278.0	营业收入	211012.6	224939.4	247658.3	267223.3
现金	60886.4	57747.8	64386.5	72966.2	营业成本	163152.6	173628.2	191164.7	206266.7
应收款项	107997.1	115124.9	126752.6	136766.0	营业税金及附加	2113.9	2120.9	2335.1	2519.5
存货	55222.0	57083.2	62848.7	67813.7	营业费用	7217.6	7603.0	8370.8	9032.1
其他	31365.7	32447.5	34212.3	35732.1	管理费用	24905.9	25561.0	27835.2	29987.3
非流动资产	119699.7	123735.5	124109.1	123533.5	财务费用	1253.8	1256.7	1003.2	791.7
长期股权投资	11213.5	11213.5	11213.5	11213.5	投资净收益	2694.3	2700.0	2700.0	2700.0
固定资产	65917.9	70546.5	71512.9	71530.0	其他	-320.0	-2512.2	-2512.2	-2512.2
无形资产	17782.6	17189.9	16597.1	16004.4	营业利润	14743.2	14957.4	17137.0	18813.7
其他	24785.6	24785.6	24785.6	24785.6	营业外净收支	656.2	1000.0	1000.0	1000.0
资产总计	375170.9	386139.0	412309.2	436811.5	利润总额	15399.3	15957.4	18137.0	19813.7
流动负债	203490.2	207129.7	224970.2	240372.8	所得税费用	2387.8	2474.3	2812.3	3072.2
短期借款	36942.9	30000.0	30000.0	30000.0	少数股东损益	2213.0	2293.2	2606.4	2847.4
应付账款	127646.0	135841.8	149561.9	161377.2	归属母公司净利润	10798.6	11189.9	12718.3	13894.0
其他	38901.3	41287.8	45408.3	48995.6	EBIT	14617.9	16619.1	18545.3	20010.4
非流动负债	29811.3	29811.3	29811.3	29811.3	EBITDA	21045.8	23841.8	26935.1	29450.2
长期借款	4459.5	4459.5	4459.5	4459.5	重要财务与估值指标				
其他	25351.7	25351.7	25351.7	25351.7		2017	2018E	2019E	2020E
负债总计	233301.5	236940.9	254781.4	270184.1	每股收益(元)	0.38	0.39	0.44	0.48
少数股东权益	20310.8	22604.0	25210.4	28057.8	每股净资产(元)	4.24	4.41	4.61	4.83
归属母公司股东权益	121558.6	126594.0	132317.3	138569.6	发行在外股份(百万股)	28699	28699	28699	28699
负债和股东权益总计	375170.9	386139.0	412309.2	436811.5	ROIC(%)	7.8%	8.9%	10.5%	11.2%
现金流量表 (百万元)					ROE(%)	8.9%	8.8%	9.6%	10.0%
	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	21.7%	21.9%	21.9%	21.9%
经营活动现金流	16209.1	21559.3	25502.3	28190.6	EBIT Margin(%)	6.9%	7.4%	7.5%	7.5%
投资活动现金流	-2974.7	-11600.5	-11868.5	-11969.2	销售净利率(%)	5.1%	5.0%	5.1%	5.2%
筹资活动现金流	6749.4	-13097.3	-6995.1	-7641.7	资产负债率(%)	62.2%	61.4%	61.8%	61.9%
现金净增加额	19673.4	-3138.6	6638.7	8579.7	收入增长率(%)	-8.1%	6.6%	10.1%	7.9%
折旧和摊销	6427.9	7222.7	8389.8	9439.8	净利润增长率(%)	-4.4%	3.6%	13.7%	9.2%
资本开支	-2317.3	-11600.5	-11868.5	-11969.2	P/E	26.8	25.9	22.7	20.8
营运资本变动	296.8	-2251.5	-1317.3	-1095.6	P/B	2.4	2.3	2.2	2.1
企业自由现金流	18878.9	7412.9	10873.8	13282.6	EV/EBITDA	24.8	22.1	20.2	19.0

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>