

上半年营收下滑利润提升, 预期 2019 年业绩大幅增长

增持 (维持)

投资要点

■ **2018H1 营收 862.91 亿元, 同比-2.73%, 归母净利 41.18 亿元, 同比+12.16%, 基本符合预期:** 营收下滑, 主要是在铁路装备业务收入上升的情况下, 受物流贸易规模缩减影响。**H1 综合毛利率 23.26%, 同比+1.23pct, 提升显著。**为与 2017H1 保持可比口径, 将 2018H1 研发费用 41 亿元合并到管理费用, 则更新后的 2018H1 三费费率为 15.54%, 同比+0.47pct, 费用率有所提升, 其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.91%、11.74%、0.89%, 同比-0.26pct、+0.56pct、+0.18pct。若单看 Q2, 营收 533.68 亿元, 同比-3.19%, 归母净利 28.47 亿元, 同比+12.98%, 毛利率 23.59%, 同比+1.58pct。

■ **铁路装备板块营业收入同比+5.63%, 现代服务业下滑明显。**分业务看, 铁路装备营收 448.07 亿元, 同比+5.63%, 主要是动车组等销量增加所致, 毛利率 25.34%, 同比+0.93pct; 城轨与城市基础设施营收 129.45 亿元 (车辆占比 96.35%), 同比-4.53%, 主要是城轨产品类型变化所致, 毛利率 18.07%, 同比+0.61pct; 新产业营收 209.98 亿元, 同比+0.21%, 主要是风电装备交付量增加所致, 毛利率 25.34%, 同比-2.57pct; 现代服务营收 75.41 亿元, 同比-36.01%, 主要是公司主动业务调整, 缩减物流业务规模所致, 毛利率 13.98%, 同比+5.69pct。**铁路装备业务、城轨与城市基础设施业务、新产业、现代服务占总收入比例分别为 51.93% (+4.11 pct), 15.00% (-0.28 pct), 24.33% (+0.71 pct), 8.74% (-4.54 pct), 其中铁路装备业务中机车业务收入 92.03 亿元 (+11.93%), 客车业务收入 20.32 亿元 (+2.94%), 动车组业务收入 249.49 亿元 (+20.51%), 货车业务收入 86.23 亿元 (-25.16%), 上述括号内增速均代表同比。**

■ **货运增量行动将大幅增加货车和机车采购量, 财政宽松促城轨装备快速增长。**受公转铁影响, 铁总计划 2018-2020 年采购货车 21.6 万辆, 机车 3756 台, 其中 2018 年计划采购货车 4 万辆、机车 188 台, 2019 年计划采购货车 7.8 万辆、机车 1564 台, 2020 年计划采购货车 9.8 万辆、机车 2004 台。**2018-2020 年货车和机车累计采购量相比 2015-2017 年分别+171%、+116%。**另外维修维保将助力动车组板块高速增长, 财政宽松将显著利好城轨装备板块。我们预测 2018-2020 年动车组营收分别为 597、675、732 亿元, 同比+3.2%、+13.1%、+8.5%, 机车营收 215、501、632 亿元, 同比-6.2%、+132.7%、26.1%, 货车 214、389、483 亿元, 同比-5.2%、+81.7%、+24.4%, 城轨 387、491、551 亿元, 同比+12.7%、+26.9%、+12.2%, 估算轨道交通装备营收合计 1464、2106、2450 亿元, 同比+2.5%、+43.9%、+16.3%, 预期 2019-2020 年将实现大跨步发展。

■ **新型轨交装备储备丰富, 大力发展科技促未来迎硕果。**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。

■ **盈利预测与投资评级:**“公转铁”促货车和机车大力发展, 财政宽松将显著利好城轨装备板块, 维修维保将从 2018 年始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 2018-2020 年 EPS 分别为 0.39/0.52/0.59 元, 对应 PE 21/16/14, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:**中美贸易战范围扩大, 海外市场推进速度不及预期, 铁总招标进度和数量不及预期, 原材料价格上涨, 地方政府债务压力

2018 年 08 月 27 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

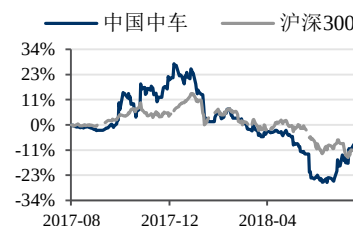
证券分析师 王皓

执业证号: S0600518030001

021-60199793

wangh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.16
一年最低/最高价	7.07/12.60
市净率(倍)	1.64
流通 A 股市值(百万元)	187008.37

基础数据

每股净资产(元)	4.22
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

1、《中国中车: 2017 业绩符合预期, 预测未来三年趋势向上》

2018-03-29

2、《中国中车: 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%》

2018-01-02

3、《中国中车: 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

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)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	255471	254877	314876	361511	营业收入	211013	211857	278803	316163
现金	60886	64028	67147	82082	减: 营业成本	163153	162388	213842	242434
应收账款	107997	108429	142693	161814	营业税金及附加	2114	1949	2565	2909
存货	55222	54963	72379	82056	营业费用	7218	6165	8225	9327
其他流动资产	31366	27457	32657	35559	管理费用	24906	25783	33631	38058
非流动资产	119700	124467	125971	118860	财务费用	1254	1083	910	594
长期股权投资	11214	11214	11214	11214	资产减值损失	2774	1900	1620	1620
固定资产	65918	71278	73375	66856	加: 投资净收益	2694	1700	1600	1600
在建工程	8643	4913	3874	1162	其他收益	2455	993	713	713
无形资产	17783	17190	16597	16004	营业利润	14743	15282	20323	23534
其他非流动资产	16142	19873	20912	23623	加: 营业外净收支	656	800	800	800
资产总计	375171	379344	440847	480371	利润总额	15399	16082	21123	24334
流动负债	203490	200841	253384	282586	减: 所得税费用	2388	2494	3275	3773
短期借款	36943	35000	35000	35000	少数股东损益	2213	2311	3036	3497
应付账款	127646	127048	167304	189673	归属母公司净利润	10799	11277	14812	17064
其他流动负债	38901	38794	51080	57912	EBIT	14618	16165	21133	24028
非流动负债	29811	29811	29811	29811	EBITDA	21046	23361	29447	33115
长期借款	4460	4460	4460	4460					
其他非流动负债	25352	25352	25352	25352					
负债合计	233301	230653	283196	312397	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	20311	22622	25657	29154	每股收益 (元)	0.38	0.39	0.52	0.59
					每股净资产 (元)	4.24	4.39	4.60	4.84
归属母公司股东权益	121559	126069	131994	138820	发行在外股份 (百万股)	28699	28699	28699	28699
负债和股东权益	375171	379344	440847	480371	ROIC (%)	7.8%	8.1%	10.3%	11.6%
					ROE (%)	8.9%	8.9%	11.2%	12.3%
					毛利率 (%)	21.7%	22.4%	22.4%	22.4%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率 (%)	5.1%	5.3%	5.3%	5.4%
经营活动现金流	16209	18577	23325	28649	资产负债率 (%)	62.2%	60.8%	64.2%	65.0%
投资活动现金流	-2975	-6726	-11319	-3475	收入增长率 (%)	-8.1%	0.4%	31.6%	13.4%
筹资活动现金流	6749	-8709	-8887	-10238	净利润增长率 (%)	-4.4%	4.4%	31.3%	15.2%
现金净增加额	19673	3142	3119	14935	P/E	21.69	20.77	15.81	13.72
折旧和摊销	6428	7196	8314	9087	P/B	1.93	1.86	1.77	1.69
资本开支	-2317	-10701	-11319	-3475	EV/EBITDA	22.21	19.90	17.57	16.51
营运资本变动	297	-3708	-4337	-2499					

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>