



东兴证券
DONGXING SECURITIES

盈利能力提升，轨交预期向好

——中国中车（601766）财报点评

2018年08月30日

推荐/维持

中国中车

财报点评

任天辉	分析师	执业证书编号：S1480517090003	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037	
樊艳阳	分析师	执业证书编号：S1480518060001	
	fanyanyang1990@126.com	010-66554089	

事件：公司发布2018年上半年度报告，2018年上半年公司实现营业收入862.91亿元，同比下降2.73%；实现归属于母公司股东的净利润41.18亿元，同比增长12.16%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	82662.38	33592.33	55124.68	51949.02	70346.53	32922.91	53367.99
增长率（%）	-11.46%	-16.71%	2.32%	-1.71%	-14.90%	-1.99%	-3.19%
毛利率（%）	17.70%	22.08%	22.01%	23.41%	22.96%	22.73%	23.59%
期间费用率（%）	10.85%	16.88%	6.20%	23.66%	15.64%	17.54%	6.60%
营业利润率（%）	5.32%	4.68%	6.84%	7.69%	7.69%	4.96%	7.99%
净利润（百万元）	4530.19	1497.70	3102.33	3652.24	4759.28	1534.33	3406.10
增长率（%）	00.98%	-38.85%	-14.42%	11.02%	05.06%	02.45%	09.79%
每股盈利（季度，元）	0.14	0.04	0.09	0.11	0.14	0.04	0.10
资产负债率（%）	63.40%	60.05%	62.87%	63.35%	62.19%	61.51%	62.29%
净资产收益率（%）	3.66%	1.09%	2.32%	2.65%	3.35%	1.07%	2.40%
总资产收益率（%）	1.34%	0.44%	0.86%	0.97%	1.27%	0.41%	0.91%

观点：

- **整体盈利能力边际改善。**公司上半年主动调整业务结构，缩减物流业务规模，在铁路装备业务复苏的情况下，营业收入同比下滑2.73%。分业务来看，铁路装备业务营业收入448.06亿元，同比增长5.63%，毛利率25.34%，较上年增加0.93个百分点；城轨与城市基础设施建设业务收入129.45亿元，同比下降4.53%；新产业业务收入209.98亿元，同比增长0.21%；现代服务业务收入75.41亿元，同比下滑36.01%，但毛利率达到13.98%，较上年增加5.69个百分点。总体来看，公司上半年销售毛利率达到23.26%，较上年增加1.23个百分点。受产品结构影响，公司上半年营业成本下降4.26%，降幅超过收入减少幅度。
- **动车组带动铁路装备业务复苏。**上半年公司铁路装备业务实现收入448.07亿元，同比增长5.63%，毛利率25.34%，同比增加0.93个百分点。其中，动车组业务收入249.49亿元，同比增长20.51%，机车业务收入92.03亿元，同比增长11.93%，客车业务收入20.32亿元，同比增长2.94%，货车业务收入86.23亿元，同比下降25.16%。根据铁总规划，2020年，动车组计划保有量达到3800标准组左右，其中“复兴号”动车900组以上。我们认为，2018年到2020年，动车组有望年均招标350列左右，复兴号动车组有望成为

未来招标主力。此外，货车、机车业务未来三年增量可观，据报道，中铁总计划未来三年新购置货车21.6万辆、机车3756台，预计采购金额将超千亿元。

- **轨交基建预期逐步修复。**我们认为目前轨交行业景气度正在逐步修复。前期受铁路固定资产投资下降，以及国家和地方去杠杆影响，部分项目推进有所放缓，行业内多数公司估值受到压制。随着近期机车、货车投资加速提振，2018年铁路固定资产投资额有望重返8000亿元以上。此外，国内中西部基础设施建设仍较为落后，补短板潜力巨大。

结论：

我们预计公司2018-2020年营业收入分别为2084.40亿元、2490.49亿元和2825.81亿元，归母净利润分别为115.89亿元、144.10亿元和172.88亿元，EPS分别为0.40元、0.50元和0.60元，对应PE分别为20X、16X和14X，给予公司2019年22倍PE，目标价11元/股，维持“推荐”评级。

风险提示：

铁路及城市轨道交通投资不及预期；铁路及地铁项目施工进度放缓。

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产合计	220589	255471	178409	196883	214997	营业收入	229722	211013	208440	249048	282581		
货币资金	45595	60886	35770	39883	43875	营业成本	181965	163153	159149	191325	215533		
应收账款	74053	77673	91606	101984	112192	营业税金及附加	1866	2114	2084	2490	2826		
其他应收款	4420	3253	3682	4099	4509	营业费用	7250	7218	6045	7471	8477		
预付款项	11872	10678	10678	10678	10678	管理费用	21829	23911	22928	24905	29671		
存货	54416	55222	25876	28847	31767	财务费用	1004	1254	1162	1614	577		
其他流动资产	6168	5564	5564	5564	5564	资产减值损失	2351	2774	2662	2662	2662		
非流动资产合计	117721	119700	93122	85946	78766	公允价值变动收益	123	-331	124	120	101		
长期股权投资	8472	11214	11092	10243	10082	投资净收益	1613	2694	2002	2319	2110		
固定资产	56939	57236	51829	46436	41041	营业利润	15194	14743	17071	21243	25497		
无形资产	17552	17783	16080	14302	12524	营业外收入	2034.22	1018.33	1050	1050	1050		
其他非流动资产	3749	3601	3521	3678	3578	营业外支出	294.08	362.17	370	370	370		
资产总计	338311	375171	371532	382829	393763	利润总额	16935	15399	17131	21302	25556		
流动负债合计	184227	203490	101405	100309	98243	所得税	3025	2388	3169	3941	4728		
短期借款	21994	32429	55021	52701	5557	净利润	13910	13012	13962	17361	20828		
应付账款	91950	104354	10655	11878	13081	少数股东损益	2614	2213	2373	2951	3541		
预收款项	25773	20290	20290	20290	64166	归属母公司净利润	11296	10799	11588	14410	17288		
一年内到期的非	8095	4514	4514	4514	4514	EBITDA	38848	39212	25453	30083	33304		
非流动负债合计	30279	29811	4460	4460	4460	EPS (元)	0.41	0.38	0.40	0.50	0.60		
长期借款	3722	4460	4460	4460	4460	主要财务比率							
应付债券	10750	9126	11245	12873	13873		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
负债合计	214506	233301	105865	104769	102702	成长能力							
少数股东权益	18948	20311	22820	25625	28568	营业收入增长	-5.04%	-8.14%	-1.22%	19.48%	13.46%		
实收资本(或股	27289	28699	28699	28699	28699	营业利润增长	-4.52%	-2.97%	15.79%	24.44%	20.03%		
资本公积	30168	40637	40637	40637	40637	归属于母公司净利润	7.31%	24.35%	7.31%	24.35%	19.97%		
未分配利润	44829	49036	52221	55782	59518	获利能力							
归属母公司股东	104857	121559	129769	139356	149414	毛利率(%)	20.79%	22.68%	23.65%	23.18%	23.73%		
负债和所有者权	338311	375171	371532	382829	393763	净利率(%)	6.06%	6.17%	6.70%	6.97%	7.37%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	3.34%	2.88%	4.63%	5.32%	5.99%		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	10.77%	8.88%	8.96%	10.34%	11.41%		
经营活动现金流	20986	16209	-61970	12880	56467	偿债能力							
净利润	13910	13012	13962	17361	20828	资产负债率(%)	63%	62%	63%	63%	63%		
折旧摊销	22649.79	23215.31	0.00	7226.45	7229.85	流动比率	1.20	1.26	1.94	2.09	2.32		
财务费用	1004	1254	1231	2288	971	速动比率	0.90	0.98	1.67	1.79	1.99		
应收账款减少	0	0	0	0	0	营运能力							
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.71	0.59	0.68	1.01	1.06		
投资活动现金流	-24709	-2975	34312	-2500	-15500	应收账款周转率	3	3	3	3	3		
公允价值变动收	123	-331	0	0	0	应付账款周转率	2.62	2.15	3.67	24.70	24.14		
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	1613	2694	2002	2319	2110	每股收益(最新摊薄)	0.41	0.38	0.40	0.50	0.60		
筹资活动现金流	1306	6749	2596	-8717	-52425	每股净现金流(最新	-0.09	0.70	-1.03	0.21	0.25		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.84	4.24	4.51	4.86	5.28		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	1410	0	0	0	P/E	20.17	21.76	20.48	16.47	13.73		
资本公积增加	208	10469	0	0	0	P/B	2.15	1.95	1.84	1.70	1.57		
现金净增加额	-2416	19984	-25062	4114	3992	EV/EBITDA	5.78	5.79	8.45	8.34	6.05		

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。