

增持

——首次

日期：2018 年 11 月 1 日
行业：机械设备-轨道交通



分析师：倪瑞超

Tel：021-53686179

E-mail：niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070003

基本数据（最新）

报告日股价（元）	8.60
12mth 股价区间（元）	7.21-12.85
流通股本/总股本（亿股）	229/287
流通市值/总市值（亿元）	1971/2468
主要股东（2018Q3）	
中国中车集团有限公司	51.38%

报告编号：NRC18-CT50

首次报告日期：2018 年 11 月 1 日

相关报告：无

中国中车（601766）

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

经营稳健，提质增效

■ 动态事项

公司发布 2018 年三季度报告，2018 前三季度实现收入 1353.66 亿元，yoy-3.77%；归母净利润 75.32 亿元，yoy+10.61%；扣非净利润 56.34 亿元，yoy-5.94%。其中 Q3 单季度实现收入 490.75 亿元，yoy-5.53%；归母净利润 34.14 亿元，yoy+8.85%。

■ 事项点评

● **经营稳健，提质增效。**公司前三季度整体经营稳健，收入下降主要是受新产业和现代服务收入下降拖累。分版块看，铁路装备实现收入 717.17 亿元，yoy-1.13%，主要是货车、机车销量下降所致，动车组和客车收入稳步增长；城轨与城市基础设施收入 208.55 亿元，yoy-2.02%，主要是交付的车型结构变化；新产业收入 314.35 亿元，yoy-6.13%，主要是通用配件和新能源汽车等业务收入下降；现代服务收入 113.59 亿元，yoy-14.95%，公司继续压缩物流业务规模。公司前三季度毛利率 22.91%，较去年同期提升 0.36pct；净利率 6.42%，较去年同期提升 0.55pct。公司继续落实降本增效的工作，管理费用和销售费用均较去年同期有所下降，财务费用略微增加。

● **基础设施补短板和公转铁驱动行业景气向上。**国务院印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，其中重点任务第二项即为铁路领域，叠加高铁通车里程向上，预计未来动车组招标依然维持高位。蓝天保卫战下，公转铁成为选择，铁总启动三年货运增量行动，到 2020 年全国铁路货运量将达到 47.9 亿吨，较 2017 年增长 30%。今年以来铁总货车招标 57940 辆和机车 795 台，超预期。在三年货运增量行动纲领下，预计未来三年货车和机车的招标量将大幅增加。另外公司目前城轨地铁在手订单充足，城轨地铁近期建设批复加速，公司有望获得更多的订单。整体公司的主要业务都呈现边际向上的态势。

■ **投资建议。**预测公司 2018/2019/2020 年销售收入为 2101.61、2312.36、2739.50 亿元，归母净利润 120.35、145.58、184.54 亿元，EPS 为 0.42、0.51、0.64 元，对应的 PE 为 20.5、17.0、13.4 倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

■ **风险提示：**基础设施建设投资放缓。

区分	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入：百万元	211012.56	210161.43	231236.44	273949.66
增长率 YOY	-8.14%	-0.40%	10.03%	18.47%
归母净利润：百万元	10798.56	12034.62	14558.45	18454.32
增长率 YOY	-4.40%	11.45%	20.97%	26.76%
EPS(元)	0.38	0.42	0.51	0.64
PE(倍)	22.9	20.5	17.0	13.4

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到 2018/11/1）

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	60,886	73,556	80,933	95,882
存货	55,222	85,653	68,274	112,346
应收账款及票据	104,744	86,312	123,903	125,142
其他	34,619	31,855	31,841	37,794
流动资产合计	255,471	277,377	304,951	371,164
长期股权投资	11,214	13,214	15,214	17,214
固定资产	57,236	60,337	62,280	63,554
在建工程	8,643	8,000	8,000	8,000
无形资产	17,783	17,215	17,379	17,511
其他	24,824	24,091	23,948	23,789
非流动资产合计	119,700	122,857	126,821	130,067
资产总计	375,171	400,233	431,772	501,231
短期借款	32,429	19,831	32,500	47,693
应付账款及票据	127,646	142,365	152,662	193,526
其他	43,415	66,538	66,538	66,538
流动负债合计	203,490	228,733	251,699	307,757
长期借款和应付债券	13,585	7,585	7,585	7,585
其他	16,226	13,305	11,305	11,305
非流动负债合计	29,811	20,891	18,891	18,891
负债合计	233,301	249,624	270,590	326,648
少数股东权益	20,311	22,109	24,284	27,042
股东权益合计	141,869	150,609	161,182	174,584
负债和股东权益总计	375,171	400,233	431,772	501,231

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	16,209	62,373	11,592	16,778
投资活动现金流	(2,975)	(17,192)	(10,635)	(8,635)
融资活动现金流	6,749	(24,269)	6,419	6,806
净现金流	19,673	20,912	7,376	14,950

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/11/1）

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	211,013	210,161	231,236	273,950
营业成本	163,153	162,006	177,016	207,713
营业税金及附加	2,114	2,102	2,312	2,739
营业费用	7,218	6,428	7,006	8,218
管理费用	23,911	24,148	25,898	30,134
财务费用	1,254	1,377	888	1,377
资产减值损失	2,774	1,891	2,081	2,466
投资收益	2,694	2,000	2,000	2,000
公允价值变动损益	(331)	350	0	0
其他收益	824	800	800	800
营业利润	14,743	15,359	18,834	24,102
营业外收支净额	656	500	500	500
利润总额	15,399	15,859	19,334	24,602
所得税	2,388	2,026	2,600	3,390
净利润	13,012	13,833	16,734	21,212
少数股东损益	2,213	1,798	2,175	2,758
归属母公司股东净利润	10,799	12,035	14,558	18,454

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	-8%	0%	10%	18%
净利润增长率	-4%	11%	21%	27%
毛利率	23%	23%	23%	24%
净利率	6%	7%	7%	8%
资产负债率	62%	62%	62%	65%
流动比率	1.26	1.21	1.21	1.21
速动比率	0.98	0.82	0.92	0.82
总资产回报率（ROA）	4%	4%	4%	5%
净资产收益率（ROE）	9%	9%	11%	13%
PE	22.9	20.5	17.0	13.4
PB	2.0	1.9	1.8	1.7

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。