

业绩稳健增长，轨交景气度持续复苏 增持（维持）

2019 年 03 月 29 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 倪正洋

执业证号：S0600518070003

021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	219,083	240,991	260,270	275,886
同比（%）	4	10	8	6
归母净利润（百万元）	11305	12334	13443	14428
同比（%）	5	9	9	7
每股收益（元/股）	0.39	0.43	0.47	0.50
P/E（倍）	23	21	19	18

投资要点

■ **2018 年公司实现营收 2190.83 亿元，同比+3.82%；归母净利 113.05 亿元，同比+4.76%，基本符合预期：**营收稳健增长，主要系铁路装备以及城轨地铁产品收入增加所致。综合毛利率 22.16%，同比-0.52pct，主要系铁路产品结构变化造成综合毛利率有所下滑。为与 2017 年保持可比口径，将 2018 年研发费用 108.97 亿元合并到管理费用，则更新后的 2019 年三费率为 15.22%，同比-0.13pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.54%、11.10%、0.58%，同比+0.11pct、-0.23pct、-0.01pct。若单看 Q4，营收 837.17 亿元，同比+19.01%，归母净利 37.73 亿元，同比-5.24%，毛利率 20.96%，同比-1.99pct。

■ **铁路装备板块营收同比+11.46%，动车组营收同比+15.96%：**分业务看，铁路装备营收 1205.71 亿元，同比+11.46%，主要系动车组收入增加所致，毛利率 25.17%，同比-0.63pct，主要系铁路产品结构不同所致；城轨与城市基础设施营收 347.61 亿元（车辆占比 92.51%），同比+3.52%，主要系城轨车辆收入增加所致，毛利率 17.22%，同比+0.36pct；新产业营收 497.00 亿元，同比-7.71%，主要系新能源汽车业务转让所致，毛利率 21.13%，同比-2.56pct；现代服务营收 140.51 亿元，同比-8.84%，主要系公司主动业务调整，缩减物流业务规模所致，毛利率 12.26%，同比+2.30pct。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 55.03%（+3.76 pct），15.87%（-0.04pct），22.69%（-2.83pct），6.41%（-0.89pct），其中铁路装备业务中机车业务收入 261.39 亿元（+11.52%），客车业务收入 74.30 亿元（+43.33%），动车组业务收入 667.26 亿元（+15.96%），货车业务收入 202.76 亿元（-7.88%）。

■ **货运增量行动将大幅增加货车和机车采购量，维修维保进入高级修密集期：**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 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。此外，2018 年 8 月发改委重启城轨审批，财政负担缓解将显著利好城轨装备板块。而维修维保也进入四级与五级修密集期，2019Q1 新签动车组高级修合同 296.3 亿元，占新签订单合同的 58.99%，将持续为动车组板块贡献可观的边际收入。

■ **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，维修维保从 2018 年开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 2019-2021 年归母净利润分别为 123.3、134.4、144.3 亿元，EPS 分别为 0.43/0.47/0.50 元，对应 PE 21/19/18 倍，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.10
一年最低/最高价	7.07/10.04
市净率(倍)	2.03
流通 A 股市值(百万元)	208321.82

基础数据

每股净资产(元)	4.48
资产负债率(%)	58.13
总股本(百万股)	28698.86
流通 A 股(百万股)	22917.69

相关研究

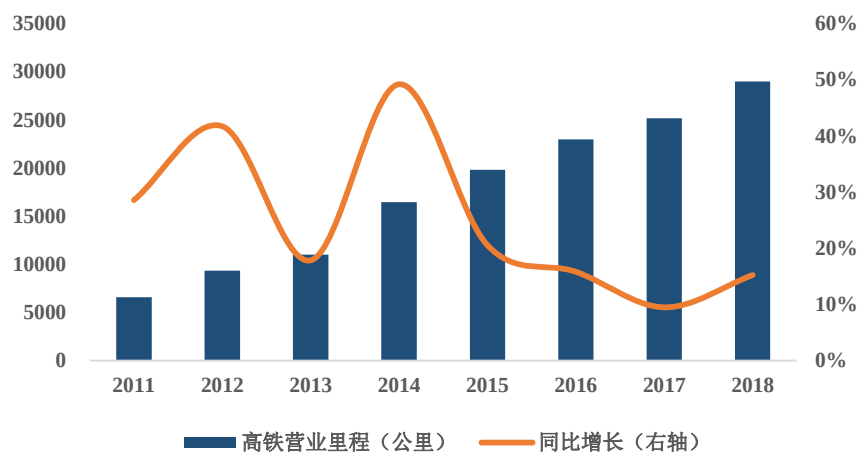
- 1、《中国中车 (601766)：前三季度归母净利润同比+11%，预期 2019 年业绩大幅增长》2018-10-30
- 2、《中国中车 (601766)：上半年营收下滑利润提升，预期 2019 年业绩大幅增长》2018-08-26
- 3、《中国中车：2017 业绩符合预期，预测未来三年趋势向上》2018-03-29

图 1：铁路固定资产投资额维持高位，持续改善



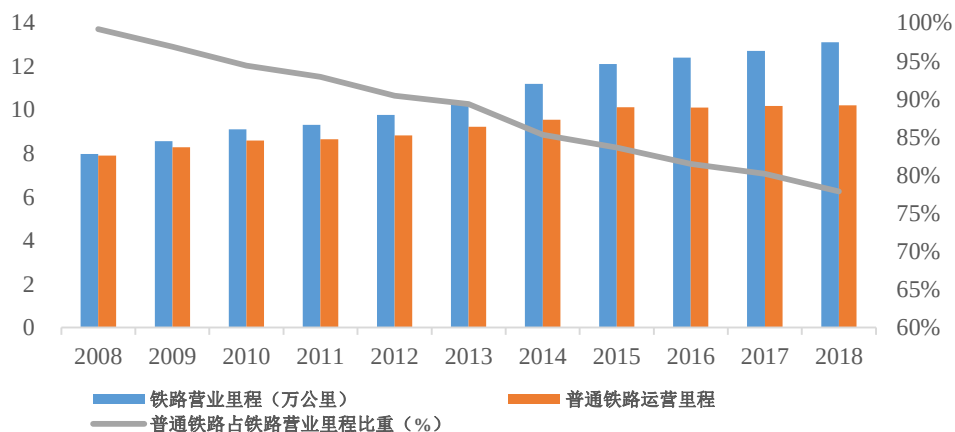
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2018 年国内高铁运营里程 2.9 万公里，同比+15%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：2018 年普速铁路里程占铁路总里程比例 78%，逐年下降



数据来源：wind，东吴证券研究所

中国中车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	227512.1	256342.6	271105.8	290134.2	营业收入	219082.6	240990.9	260270.2	275886.4
现金	38171.0	27265.0	25676.1	42864.7	营业成本	170526.0	187008.9	200928.6	212984.3
应收款项	82596.3	104119.8	114593.7	114892.5	营业税金及附加	2038.4	2204.7	2470.0	2569.7
存货	55121.5	59890.3	65768.3	68923.1	营业费用	7745.8	8123.0	8959.1	9516.7
其他	51623.3	65067.5	65067.5	63453.9	管理费用	14326.4	23325.3	24445.6	23359.9
非流动资产	130010.9	135196.1	138102.9	140404.4	财务费用	1279.4	1498.5	1665.5	1145.3
长期股权投资	13765.8	13765.8	13765.8	13765.8	投资净收益	2053.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	65488.9	72339.1	76744.5	80394.6	其他	-10485.6	-4322.9	-5989.4	-9339.2
无形资产	16650.1	14985.1	13486.6	12137.9	营业利润	14734.8	14507.6	15812.0	16971.3
其他	34106.1	34106.1	34106.1	34106.1	营业外净收支	607.5	3.0	3.0	3.0
资产总计	357523.1	391538.8	409208.7	430538.6	利润总额	15342.4	14510.6	15815.0	16974.3
流动负债	188351.4	213116.6	220704.5	231213.3	所得税费用	2343.9	2176.6	2372.3	2546.1
短期借款	20420.6	35159.0	22513.8	23639.4	少数股东损益	1693.5	0.0	0.0	0.0
应付账款	121168.7	131345.4	147031.4	152260.1	归属母公司净利润	11305.0	12334.0	13442.8	14428.1
其他	46762.1	46612.2	51159.3	55313.8	EBIT	25341.5	21994.0	24965.4	28804.5
非流动负债	19487.0	19487.0	19487.0	19487.0	EBITDA	31870.1	29465.7	33218.3	37916.7
长期借款	880.0	880.0	880.0	880.0					
其他	18607.0	18607.0	18607.0	18607.0					
负债总计	207838.4	232603.6	240191.5	250700.3	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	21226.9	21226.9	21226.9	21226.9	每股收益(元)	0.39	0.43	0.47	0.50
归属母公司股东权益	128457.7	137708.2	147790.3	158611.4	每股净资产(元)	4.48	4.80	5.15	5.53
负债和股东权益总计	357523.1	391538.8	409208.7	430538.6	发行在外股份(百万股)	28698.9	28698.9	28698.9	28698.9
					ROIC(%)	13.9%	11.4%	11.7%	14.1%
					ROE(%)	8.8%	9.0%	9.1%	9.1%
					毛利率(%)	22.2%	22.4%	22.8%	22.8%
					EBIT Margin(%)	11.6%	9.1%	9.6%	10.4%
					销售净利率(%)	5.2%	5.1%	5.2%	5.2%
					资产负债率(%)	58.1%	59.4%	58.7%	58.2%
					收入增长率(%)	3.8%	10.0%	8.0%	6.0%
					净利润增长率(%)	4.7%	9.1%	9.0%	7.3%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E					
经营活动现金流	18869.3	-29147.4	26564.7	32071.5					
投资活动现金流	-4333.3	6586.5	-12147.6	-12401.6					
筹资活动现金流	-31964.1	11654.9	-16006.0	-2481.3					
现金净增加额	-17415.4	-10906.0	-1588.9	17188.6					
企业自由现金流	27525.0	-36081.4	21207.0	28737.7					

数据来源：贝格数据，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>