

核心业务快速增长，维修改装业务蓄势待发

——中国中车（601766）点评报告

增持（维持）

日期：2019年03月29日

事件：

2019年3月29日，中国中车公布2018年年报，报告期内公司实现营业收入2190.83亿元，同比增长3.82%；实现归母净利润、扣非后归母净利润分别为113.05亿元、81.44亿元，同比增长4.76%、-6.92%；实现EPS 0.39元。同时公司公布年度利润分配预案：拟向全体股东每10股派发1.5元人民币(含税)的现金红利。

投资要点：

● 核心业务增长较快，净利增速明显下降

公司铁路装备、城轨与城市基础设施、新产业与现代服务四大业务板块营业收入分别增长11.46%、3.52%、-7.71%、-8.84%；其中铁路装备业务中机车业务收入261.39亿元，客车业务收入74.30亿元，动车组业务收入667.26亿元，货车业务收入202.76亿元。本期公司核心业务铁路装备业务的营业收入增长幅度较大，主要是动车组收入增加所致。整体来看，对比公司2018年三季度归母净利润同比增10.61%，公司全年全营业收入有所回升，但净利4.76%的增速明显下降；同时公司2018年全年新增订单额3049亿元，在手订单金额2327亿元，与2017年底的水平基本持平，为公司后续业绩的稳定奠定了基础。

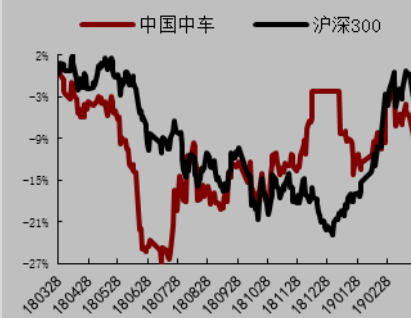
● 毛利率有所下滑，研发投入继续提升

从毛利率来看，2018年公司总体毛利率为22.16%，同比下降0.52个百分点，其中新产业、铁路装备业务毛利率降幅较大，分别下降2.56、0.63个百分点，主要是公司转让新能源汽车业务与公司产品品类结构变化所致。公司继续调整现代服务业务结构，本期毛利率增长2.30个百分点。2018年，公司研发投入共111.79亿元，占营业收入5.10%，较去年增加0.13个百分点。报告期内，公司稳步推进“轨道交通高效牵引供电与传动关键技术”等7个国家先进轨道交通重点专项，完成京张智能动车组样车，研制成功了全球首辆全碳纤维复合材料地铁车体，先后下线时速160公里快速磁浮列车、国内最大马力的深海机器人等新产品，中车自主创新能力持续提升。

基础数据

行业	机械设备
公司网址	www.crrcgc.cc
大股东/持股	中国中车集团公司 /51.43%
实际控制人/持股	国务院国有资产监督管理委员会/51.43%
总股本(百万股)	28,698.86
流通股A股(百万股)	22,917.69
收盘价(元)	9.09
总市值(亿元)	2,574.29
流通A股市值(亿元)	2,055.72

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019年03月28日

相关研究

万联证券研究所 20190307_公司首次覆盖
_AAA_中国中车（601766）深度报告

分析师： 宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：021-60883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理： 卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	219,083	242,359	262,152	277,867
增长比率(%)	3.82%	10.62%	8.17%	5.99%
净利润(百万元)	11,305	12,467	14,022	14,785
增长比率(%)	4.76%	10.27%	12.47%	5.45%
每股收益(元)	0.39	0.43	0.49	0.52
市盈率(倍)	23	21	19	18

- **维修改装业务蓄势待发**

2018年公司铁路装备整车修理改装业务实现营业收入329.75亿元，占铁路与地铁车辆业务收入的21.6%。分产品来看，2018年实现动车组新造收入471.77亿元，由此推断动车组修理改装收入为195.49亿元，占动车组业务收入的29.3%，占修理改装业务收入的59.3%。可以看到，动车组修理改装业务为公司业绩提供了有力的支撑，未来随着国内动车组逐步进入维修高峰期，整车修理改装业务将成为公司业绩的新增长点。

- **把握“公转铁”、“一带一路”等机遇，确保业绩稳中有涨**

2019年公司主要经营目标是确保公司营业收入和归母净利润保持稳定并有所增长。铁路装备业务方面，预计未来几年全球轨道交通车辆市场容量增长缓慢，CAGR约为2.2%；国内方面，公司将把握“公转铁”、货运增量三年行动计划、“一带一路”等机遇，继续巩固行业地位和优势。城轨与城市基础设施业务方面，未来几年将是地铁通车高峰期，公司将抓住新型城镇化机遇，加快城轨车辆产品开发和科技创新，同时规范发展国内外城轨PPP、BOT业务。新产业业务方面，公司将积极推动高新业务进入雄安、服务雄安。现代服务业务方面，公司将探索互联网+服务，加快供应链服务平台建设，发展智慧物流，拓展供应链贸易，推进现代物流服务业务规范发展。由于历史原因，公司轨道交通部分板块存在结构性产能过剩矛盾，面临产业结构调整。公司将通过业务重组、压缩产能等方式，持续优化轨道交通资源配置，实现资源效益最大化、公司利益最大化。

- **盈利预测与投资建议：**预计2019-2021年公司实现归母净利分别为125、140、148亿元，对应EPS分别为0.43、0.49、0.52元；对应当前股价的PE分别为21、19、18倍，维持“增持”评级。

- **风险因素：**市场风险，海外业绩不及预期，产业政策不确定性风险等。

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	227,512	291,357	321,481	349,131
货币资金	38,171	75,866	88,782	103,412
应收及预付	88,879	115,983	124,078	132,012
存货	55,122	61,594	66,377	70,499
其他流动资产	45,340	37,915	42,245	43,208
非流动资产	130,011	105,784	101,778	98,031
长期股权投资	13,766	13,966	14,166	14,366
固定资产	57,391	52,391	48,391	44,591
在建工程	8,098	9,133	9,337	9,687
无形资产	16,650	15,650	14,650	13,650
其他长期资产	34,106	14,644	15,234	15,738
资产总计	357,523	397,141	423,259	447,163
流动负债	188,351	228,533	241,494	251,373
短期借款	8,634	35,000	35,000	35,000
应付及预收	123,239	147,485	156,691	167,216
其他流动负债	56,478	46,047	49,803	49,158
非流动负债	19,487	6,733	6,733	6,733
长期借款	880	880	880	880
应付债券	3,500	350	350	350
其他非流动负债	15,107	5,503	5,503	5,503
负债合计	207,838	235,266	248,228	258,107
股本	28,699	28,699	28,699	28,699
资本公积	40,629	40,679	41,679	42,679
留存收益	56,116	63,268	70,882	79,145
归属母公司股东权益	128,458	138,397	149,114	160,595
少数股东权益	21,227	23,478	25,918	28,461
负债和股东权益	357,523	397,141	423,259	447,163

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	18,869	7,444	16,289	17,782
净利润	12,999	14,718	16,461	17,329
折旧摊销	8,018	5,500	4,500	4,300
营运资金变动	-344	-13,935	-2,146	-1,091
其它	-1,803	1,161	-2,526	-2,756
投资活动现金流	-4,333	19,797	3,296	3,516
资本支出	-7,706	-204	656	596
投资变动	2,764	1,170	-610	-480
其他	687	18,831	3,250	3,400
筹资活动现金流	-31,964	10,453	-6,669	-6,669
银行借款	-25,163	-3,229	-1,800	-1,800
债券融资	146	50	1,000	1,000
股权融资	-6,758	-4,434	-5,869	-5,869
其他	-189	18,067	0	0
现金净增加额	-17,428	37,695	12,916	14,630
期初现金余额	47,706	38,171	75,866	88,782
期末现金余额	30,290	75,866	88,782	103,412

资料来源：公司公告，万联证券研究所

利润表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	219,083	242,359	262,152	277,867
营业成本	170,526	187,939	203,393	215,721
营业税金及附加	2,038	2,313	2,481	2,637
销售费用	7,746	8,476	9,202	9,741
管理费用	13,431	16,608	17,227	18,316
财务费用	1,279	1,294	1,852	1,958
资产减值损失	1,407	500	500	500
公允价值变动收益	420	325	350	200
投资净收益	2,054	2,200	2,900	3,200
营业利润	14,735	16,798	18,802	19,749
营业外收入	988	790	880	1,000
营业外支出	380	200	240	280
利润总额	15,342	17,388	19,442	20,469
所得税	2,344	2,670	2,981	3,140
净利润	12,999	14,718	16,461	17,329
少数股东损益	1,693	2,251	2,439	2,544
归属母公司净利润	11,305	12,467	14,022	14,785
EBITDA	21,055	20,167	20,954	21,608
EPS（元）	0.39	0.43	0.49	0.52

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	3.82%	10.62%	8.17%	5.99%
营业利润	0.04%	14.00%	11.93%	5.04%
归属于母公司净利润	4.76%	10.27%	12.47%	5.45%
获利能力				
毛利率	22.16%	22.45%	22.41%	22.37%
净利率	5.16%	5.14%	5.35%	5.32%
ROE	8.80%	9.01%	9.40%	9.21%
ROIC	9.48%	10.04%	11.44%	12.33%
偿债能力				
资产负债率	58.13%	59.24%	58.65%	57.72%
净负债比率	-0.09	-0.17	-0.24	-0.31
流动比率	1.21	1.27	1.33	1.39
速动比率	0.87	0.96	1.01	1.06
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.64	0.64	0.64
应收账款周转率	1.37	1.37	1.37	1.37
存货周转率	3.09	3.05	3.06	3.06
每股指标（元）				
每股收益	0.39	0.43	0.49	0.52
每股经营现金流	0.66	0.26	0.57	0.62
每股净资产	4.48	4.82	5.20	5.60
估值比率				
P/E	23.1	20.9	18.6	17.6
P/B	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	11.7	11.6	10.4	9.4

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场