



工业 资本货物

2019-03-29

公司点评报告

买入/维持

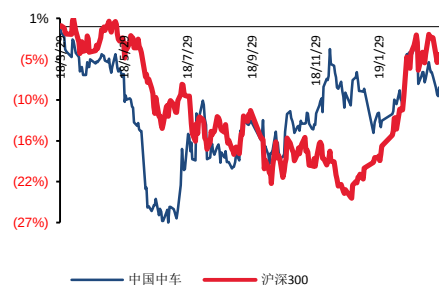
中国中车 (601766)

目标价: 12

昨收盘: 9.09

业务结构良性调整，整体保持稳中向好态势

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	28,699/28,699
总市值/流通(百万元)	260,873/260,873
12 个月最高/最低(元)	10.13/7.28

相关研究报告:

中国中车 (601766)《岁末新签逾 400 亿订单, 中车 2018 年完美收官》——2018/12/27

中国中车 (601766)《三季报业绩符合预期, 增量招标带来的业绩增长可期》——2018/10/30

中国中车 (601766)《半年报营收整体平稳, 净利润增速略超预期, 行业利好频出》——2018/08/24

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

联系人: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

事件: 公司近日发布 2018 年年报, 全年实现营业收入 2190 亿元, 同比增长 3.82%; 实现归母净利润 113 亿元, 同比增长 4.76%; 经营性现金流 188 亿元, 同比增长 16.59%; EPS 0.39 元/股, 同比增长 2.63%; ROE 9.06, 同比减少 0.07pct。

营业收入稳中有升, 四大业务板块有所分化。2018 年公司实现营业收入 2190 亿元, 其中铁路装备业务收入同比增长 11.46%, 城轨与城市基础设施业务收入同比增长 3.52%, 新产业业务收入同比下降 7.71%, 现代服务业务收入同比下降 8.84%, 四大板块收入占总收入比例分别为 55.03%, 15.87%, 22.69%, 6.41%。其中铁路装备业务中机车业务收入 261 亿元, 客车业务收入 74 亿元, 动车组业务收入 667 亿元, 货车业务收入 202 亿元。城轨与城市基础设施业务中城轨地铁收入 321 亿元。公司销售机车 921 台, 客车 485 辆, 动车组 2,608 辆, 货车 45,974 辆, 城轨地铁 6,396 辆。2018 年新产业及现代服务业务收入下滑主要是转让新能源车业务及压缩物流贸易所致, 预计随着公司内部产业结构调整完毕, 增强创新能力, 侧重新能源、新材料、做大做强供应链, 上述业务板块有望不断提升盈利能力。2018 年末我国铁路运行里程达到 13.1 万公里, 仍然距离“十三五”计划目标 15 万公里有着一定的差距, 2019 年我国铁路计划投资 8000 亿元, 投产里程 6800 公里, 铁总计划采购车辆装备 1000 亿元, 在此背景下公司铁路装备业务将继续稳定增长, 其中动车组需求有望增长 10%。此外铁路装备修理业务有望继续保持两位数的较高增速, 动车组修理合同 2017 年仅 17 亿元, 而 2018 年动车组修理合同大幅增长至 210 亿元, 2019 年一季度新签动车组修理合同已达 296 亿元。我们可以预见随着“十三五”收官将至、高铁线路按计划交付、动车组保有量不断上升, 行业未来两年动车组销售将保持平稳增长, 动车组修理将继续快速增长, 公司 19 年、20 年业绩确定性上行。

地铁恢复审批, 大规模建设期即将到来。2018 年 7 月发改委恢复地铁审批, 上海、武汉、济南等多个项目顺利获批, 地铁建设高峰可期。2018 年地铁车辆仅招标 6278 辆, 预计 2019 年地铁车辆招标将超过 8000 辆, 2020 年有望进一步提升。公司城轨与地铁业务板块合并之后, 规模效应逐渐显现, 毛利率有望进一步提高。

持续投入研发, 创新引领公司未来发展方向。公司 2018 年研发投入共计 111 亿元, 占营业收入 5.10%。稳步推进高速动车组、大功率机车、快捷货车、新一代城轨车辆等轨道交通新产品、关键系统

和零部件研发，160 公里时速磁悬浮列车下线、国内最大马力深海机器人研制成功，高技术含量、高附加值的智能制造产品将成为公司拓展海内外市场的新名片，助力公司不断成长。

盈利预测及评级。根据我国中长期铁路发展规划及公司业务发展进度规划，我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 2438 亿元、2794 亿元、3039 亿元，归母净利润分别为 139 亿元、158 亿元、178 亿元，对应 PE 分别为 19X、17X、15X，维持“买入”评级，目标价 12 元。

风险提示：宏观经济下行风险；车辆招标不达预期；系统性风险等。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	219082.64	243831.90	279498.55	303934.12
增长率	3.82%	11.30%	14.63%	8.74%
归属母公司净利润（百万元）	11305.04	13904.02	15871.32	17844.17
增长率	4.69%	22.99%	14.15%	12.43%
每股收益EPS（元）	0.39	0.48	0.55	0.62
PE	23	19	17	15
PB	2.03	1.86	1.70	1.54

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	219082.64	243831.90	279498.55	303934.12	净利润	12998.51	16812.59	19122.07	21629.29
营业成本	170526.02	187340.67	213364.68	230794.42	折旧与摊销	6610.53	6464.14	6464.14	6464.14
营业税金及附加	2038.40	2438.32	2794.99	3039.34	财务费用	1279.40	1009.42	748.69	802.18
销售费用	7745.84	11947.76	14533.92	16108.51	资产减值损失	1407.48	1800.00	2000.00	2000.00
管理费用	13430.88	21213.38	25154.87	27354.07	经营营运资本变动	12998.32	-16933.93	-605.21	-2528.31
财务费用	1279.40	1009.42	748.69	802.18	其他	-16424.88	-1703.75	-3338.39	-3288.35
资产减值损失	1407.48	1800.00	2000.00	2000.00	经营活动现金流净额	18869.34	7448.47	24391.31	25078.95
投资收益	2053.93	1000.00	1000.00	1000.00	资本支出	-121.89	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	419.59	120.13	144.84	182.40	其他	-4211.43	12766.86	1144.84	1182.40
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-4333.32	12766.86	1144.84	1182.40
营业利润	14734.83	19202.48	22046.24	25018.00	短期借款	-23794.85	-8634.10	0.00	0.00
其他非经营损益	607.54	812.51	718.13	731.16	长期借款	-3579.53	0.00	0.00	0.00
利润总额	15342.37	20014.99	22764.37	25749.16	股权融资	-7.96	0.00	0.00	0.00
所得税	2343.87	3202.40	3642.30	4119.86	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	12998.51	16812.59	19122.07	21629.29	其他	-4581.73	-12530.44	-748.69	-802.18
少数股东损益	1693.46	2908.58	3250.75	3785.13	筹资活动现金流净额	-31964.07	-21164.54	-748.69	-802.18
归属母公司股东净利润	11305.04	13904.02	15871.32	17844.17	现金流量净额	-17415.45	-949.21	24787.46	25459.17
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	38171.01	37221.80	62009.26	87468.42	成长能力				
应收和预付款项	91794.86	110452.20	125435.72	135277.52	销售收入增长率	3.82%	11.30%	14.63%	8.74%
存货	55121.50	59340.36	67946.01	73686.02	营业利润增长率	-0.06%	30.32%	14.81%	13.48%
其他流动资产	42424.76	17115.48	18559.04	19548.03	净利润增长率	-0.10%	29.34%	13.74%	13.11%
长期股权投资	13765.79	13765.79	13765.79	13765.79	EBITDA 增长率	0.59%	17.91%	9.68%	10.34%
投资性房地产	1248.53	1248.53	1248.53	1248.53	获利能力				
固定资产和在建工程	65376.03	60599.27	55822.51	51045.76	毛利率	22.16%	23.17%	23.66%	24.06%
无形资产和开发支出	17649.75	15984.74	14319.73	12654.72	三费率	10.25%	14.01%	14.47%	14.56%
其他非流动资产	31970.82	31948.45	31926.08	31903.71	净利率	5.93%	6.90%	6.84%	7.12%
资产总计	357523.05	347676.62	391032.67	426598.51	ROE	8.68%	10.08%	10.29%	10.42%
短期借款	8634.10	0.00	0.00	0.00	ROA	3.64%	4.84%	4.89%	5.07%
应付和预收款项	126768.34	140743.94	162104.79	174117.05	ROIC	13.86%	17.25%	18.54%	21.36%
长期借款	880.01	880.01	880.01	880.01	EBITDA/销售收入	10.33%	10.94%	10.47%	10.62%
其他负债	71555.98	39289.92	42163.04	44087.34	营运能力				
负债合计	207838.42	180913.87	205147.84	219084.39	总资产周转率	0.60	0.69	0.76	0.74
股本	28698.86	28698.86	28698.86	28698.86	固定资产周转率	3.82	4.44	5.57	6.70
资本公积	40628.71	40628.71	40628.71	40628.71	应收账款周转率	3.09	3.41	3.32	3.27
留存收益	59395.65	73299.66	89170.99	107015.15	存货周转率	3.02	3.24	3.29	3.22
归属母公司股东权益	128457.70	142627.24	158498.56	176342.72	新售商品提供劳务收到现金/营业收入	117.68%	—	—	—
少数股东权益	21226.93	24135.51	27386.26	31171.39	资本结构				
股东权益合计	149684.63	166762.75	185884.82	207514.11	资产负债率	58.13%	52.04%	52.46%	51.36%
负债和股东权益合计	357523.05	347676.62	391032.67	426598.51	带息债务/总负债	6.26%	2.42%	2.14%	2.00%
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E	流动比率	1.21	1.39	1.48	1.58
EBITDA	22624.75	26676.04	29259.07	32284.32	速动比率	0.92	1.02	1.11	1.21
PE	23.10	18.00	17.00	15.00	每股指标				
PB	2.03	1.86	1.70	1.54	每股收益	0.39	0.48	0.55	0.62
PS	1.19	1.07	0.93	0.86	每股净资产	4.48	4.89	5.35	5.92
EV/EBITDA	9.06	6.96	5.50	4.19	每股经营现金	0.66	0.00	0.00	0.00

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人大趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

吴栋栋，太平洋证券机械行业分析师，上海交通大学工学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2018年4月加盟太平洋证券，善于跟踪行业和公司动态，寻找预期差。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。