

增持

——维持

日期：2019 年 9 月 5 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） 7.54

12mth 股价格区间（元） 7.15-10.04

流通股本/总股本（亿股） 229/287

流通市值/总市值（亿元） 1728/2164

主要股东（2019H1）

中国中车集团有限公司 50.28%

报告编号：NRC19-CT25

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

稳中求进，经营向好

■ 动态事项

公司发布 2019 年半年报，2019 年上半年实现收入 961.47 亿元，yoy+11.42%；归母净利润 47.81 亿元，yoy+16.19%。

■ 事项点评

● **经营业绩稳中向好。**公司 2019 年上半年经营业绩稳中向好，公司综合毛利率 22.47%，同比下降 0.79pct；净利率 5.79%，同比提升 0.06pct。分业务看，公司铁路装备实现营业收入 538.82 亿元，同比增长 20.25%，主要是动车组及客车等主要产品销售增加所致；毛利率 23.86%，同比下降 1.48pct，主要是产品结构变化导致。城轨与城市基础设施收入 178.20 亿元，同比增长 37.67%，主要是城市轨道交通车辆销售依然旺盛和城轨工程总包收入增加；毛利率 16.75%，同比下降 1.32pct，城轨工程总包收入增幅较大，但是其毛利率较低。新产业实现收入 208.84 亿元，同比下降 0.54%。现代服务收入 35.60 亿元，同比下降 52.79%，公司继续缩减贸易业务规模，其收入继续下滑。总体来看，公司上半年经营业绩稳中求进，经营向好。

● **未来行业景气度有望向上。**预计下半年动车组将开启招标，行业景气度将好于上半年。在货运增量行动目标下，未来机车和货车的招标依然存在大幅度增加的可能。城轨地铁在未来几年通车里程高峰下，车辆需求维持高位。在国家大力发展基建的背景下，整个铁路装备投资未来依然维持高位，整体来看，铁路装备行业景气度从下半年开始有望向上。

■ **投资建议。**基于半年报微调公司盈利预测，预测公司 2019/2020/2021 年销售收入为 2474.25、2721.28、2953.15 亿元，归母净利润 129.11、145.93、162.78 亿元，EPS 为 0.45、0.51、0.57 元，对应的 PE 为 16.8、14.8、13.3 倍，维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**基础设施建设投资放缓。

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入：百万元	219082.64	247424.86	272127.71	295315.29
增长率 YOY	3.82%	12.94%	9.98%	8.52%
归母净利润：百万元	11305.04	12911.22	14592.62	16278.42
增长率 YOY	4.69%	14.21%	13.02%	11.55%
EPS (元)	0.39	0.45	0.51	0.57
PE (倍)	19.1	16.8	14.8	13.3

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

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条款。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	38,171	38,980	42,660	77,733
存货	55,122	70,795	70,155	73,313
应收账款及票据	79,681	101,443	116,259	110,907
其他	54,539	55,675	57,817	57,689
流动资产合计	227,512	266,892	286,891	319,641
长期股权投资	13,766	13,766	13,766	13,766
固定资产	57,321	60,192	62,019	63,472
在建工程	8,055	7,500	7,500	7,500
无形资产	16,650	14,502	13,417	12,183
其他	34,219	25,407	21,742	18,046
非流动资产合计	130,011	121,367	118,444	114,966
资产总计	357,523	388,259	405,335	434,607
短期借款	8,634	0	0	0
应付账款及票据	121,169	146,890	150,891	163,559
其他	58,549	60,996	61,481	64,040
流动负债合计	188,351	207,886	212,372	227,599
长期借款和应付债券	4,380	4,380	4,380	4,380
其他	15,107	15,168	15,168	15,168
非流动负债合计	19,487	19,548	19,548	19,548
负债合计	207,838	227,435	231,920	247,147
少数股东权益	21,227	23,329	25,704	28,354
股东权益合计	149,685	160,824	173,415	187,460
负债和股东权益总计	357,523	388,259	405,335	434,607

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	18,869	26,062	13,485	44,807
投资活动现金流	(4,333)	(4,961)	(6,094)	(5,953)
融资活动现金流	(31,964)	(12,212)	(3,712)	(3,781)
净现金流	(17,415)	8,889	3,680	35,073

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	219,083	247,425	272,128	295,315
营业成本	170,526	191,788	211,068	229,220
营业税金及附加	2,038	2,227	2,449	2,658
营业费用	7,746	8,660	9,470	10,218
管理费用	13,431	27,217	29,662	31,894
财务费用	1,279	904	534	98
资产减值损失	1,407	3,217	3,402	3,544
投资收益	2,054	2,252	2,396	2,537
公允价值变动损益	420	0	0	0
其他收益	1,125	1,000	1,000	1,000
营业利润	14,735	16,665	18,940	21,221
营业外收支净额	608	600	600	600
利润总额	15,342	17,265	19,540	21,821
所得税	2,344	2,252	2,571	2,893
净利润	12,999	15,013	16,968	18,928
少数股东损益	1,693	2,102	2,376	2,650
归属母公司股东净利润	11,305	12,911	14,593	16,278

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	4%	13%	10%	9%
净利润增长率	5%	14%	13%	12%
毛利率	22%	22%	22%	22%
净利率	6%	6%	6%	6%
资产负债率	58%	58%	56%	56%
流动比率	1.21	1.28	1.35	1.40
速动比率	0.92	0.77	0.86	0.93
总资产回报率（ROA）	4%	4%	5%	5%
净资产收益率（ROE）	9%	9%	10%	10%
PE	19.1	16.8	14.8	13.3
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

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。