

中国中车 (601766. SH)

公司研究/点评报告

收入利润高增长，在手订单饱满后劲足

点评报告/机械行业

2019 年 11 月 4 日

一、事件概述

公司发布 2019 年第三季报，前三季度公司累计实现营业收入 1545 亿元，同比+14.15%；累计实现归母净利润 84 亿元，同比+11.76%；累计归母扣非净利润 77 亿元，同比+37.07%。

二、分析与判断

➤ 铁路装备板块、城轨板块营收实现高增长

由于公司铁路装备板块的动车、客车、机车的销售和城轨地铁产品的交付增加，公司总营收实现两位数增长。分业务板块看，2019Q1-Q3，铁路装备板块累计实现营收 885 亿元，同比+23.4%；城轨板块累计实现营收 273 亿元，同比+31.1%。新产业板块累计实现营收 327 亿元，同比+4.1%，主要由风电业务收入增加所致；现代服务板块累计实现营收 59 亿元，同比-47.75%，主要由本期缩减物流业务所致。分产品看，动车组业务营收达 494 亿元，同比+90 亿元，同比+22.4%；客车业务营收达 87 亿元，同比+49 亿元，同比+131.8%；机车业务营收达 162 亿元，同比+21 亿元，同比+14.8%；城轨地铁产品营收达 273 亿元，同比+64 亿元，同比+31.1%。

➤ 毛利率维持稳定，各项费用控制得当

2019Q1-Q3，公司毛利率为 22.55%，同比+0.38pct，维持稳定。2019Q1-Q3，公司各项费用率控制得当，除销售费用同比略微上升以外，管理费用、研发费用、财务费用均同比下降。2019Q1-Q3，销售费用率为 3.24%，同比+0.20pct；管理费用率为 6.16%，同比-0.71pct；研发费用率为 4.62%，同比-0.09pct；财务费用率为 0.29%，同比-0.36pct；4 项费用总计占比 14.31%，同比-1.18pct。

➤ 在手订单充足

我们预计，截止 2019Q3，公司在手订单约 2550 亿元，比 2018 年底的 2327 亿元，增加 223 亿元，为未来几年收入奠定良好基础。

三、投资建议

因中央与地方收入划分改革方案与地方专项债新规的落地、京沪高铁的 IPO、以基建对冲经济下行压力，预计基建板块稳中有升。预测公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.45/0.53/0.60 元，对应 PE 倍数分别为 15.9/13.6/12.1 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：地方债务风险；铁路车辆招标、路线建设减少风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	219,083	251,945	289,737	318,710
增长率（%）	3.8%	15.0%	15.0%	10.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	11,305	12,982	15,212	17,112
增长率（%）	4.7%	14.8%	17.2%	12.5%
每股收益（元）	0.39	0.45	0.53	0.60
PE（现价）	18.5	15.9	13.6	12.1
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

首次

首次评级

当前价格： 7.20

交易数据

2019-11-01

近 12 个月最高/最低（元）	7.20
总股本（百万股）	9.31/7.16
流通股本（百万股）	28698.86
流通股比例（%）	80%
总市值（亿元）	2066.32
流通市值（亿元）	1650.07

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号： S0100517050004

电话： (8610)8512 7653

邮箱： liuzhenyu@mszq.com

相关研究

1. 【民生机械深度】中国中车 (601766)：基建扩内需铁路最受益，看好中车业绩拐点 2018.08.13
2. 【民生机械深度】神州高铁 (000008) 深度：央企控股，铁路后市场全产业链运维空间广阔 2019.10.11
3. 【民生机械】2018 年报分析：从数据看竞争力，寻找高质量发展子行业 2019.05.07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	219,083	251,945	289,737	318,710
营业成本	170,526	195,257	224,546	247,001
营业税金及附加	2,038	2,393	2,752	3,028
销售费用	7,746	8,818	10,141	11,155
管理费用	13,431	15,369	17,674	19,441
研发费用	10,897	12,597	14,487	15,936
EBIT	14,445	17,510	20,137	22,150
财务费用	1,279	(1,010)	(1,148)	(1,793)
资产减值损失	1,407	0	0	0
投资收益	2,054	0	0	0
营业利润	14,735	18,164	21,284	23,943
营业外收支	608	0	0	0
利润总额	15,342	18,164	21,284	23,943
所得税	2,344	2,815	3,299	3,711
净利润	12,999	15,349	17,985	20,232
归属于母公司净利润	11,305	12,982	15,212	17,112
EBITDA	21,055	23,249	25,876	27,889
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	38171	30621	55135	70704
应收账款及票据	79681	100778	115895	127484
预付款项	9199	10739	12350	13585
存货	55122	69626	73834	83972
其他流动资产	20406	20406	20406	20406
流动资产合计	227512	259287	303609	344135
长期股权投资	13766	14866	14866	14866
固定资产	57391	57391	57391	57391
无形资产	16650	16650	16650	16650
非流动资产合计	130011	128029	121990	116251
资产合计	357523	387317	425599	460387
短期借款	8634	0	0	0
应付账款及票据	121169	146443	168410	185250
其他流动负债	8966	8966	8966	8966
流动负债合计	188351	207101	231703	250565
长期借款	880	880	880	880
其他长期负债	14729	14729	14729	14729
非流动负债合计	19487	19487	19487	19487
负债合计	207838	226588	251190	270052
股本	28699	28699	28699	28699
少数股东权益	21227	23593	26366	29486
股东权益合计	149685	160728	174409	190336
负债和股东权益合计	357523	387317	425599	460387

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	3.8%	15.0%	15.0%	10.0%
EBIT 增长率	-1.2%	21.2%	15.0%	10.0%
净利润增长率	4.7%	14.8%	17.2%	12.5%
盈利能力				
毛利率	22.2%	22.5%	22.5%	22.5%
净利润率	5.2%	5.2%	5.3%	5.4%
总资产收益率 ROA	3.2%	3.4%	3.6%	3.7%
净资产收益率 ROE	8.8%	9.5%	10.3%	10.6%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0
现金比率	0.2	0.2	0.3	0.3
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	116.6	115.0	115.0	115.0
存货周转天数	116.5	115.0	115.0	115.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.5	0.6
每股净资产	4.5	4.8	5.2	5.6
每股经营现金流	0.7	0.3	1.0	0.7
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	18.5	15.9	13.6	12.1
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.1	5.4	4.2	3.5
股息收益率	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	12,999	15,349	17,985	20,232
折旧和摊销	9,648	5,739	5,739	5,739
营运资金变动	(1,975)	(12,097)	4,746	(6,146)
经营活动现金流	18,869	9,435	28,515	19,869
资本开支	7,706	(923)	(300)	0
投资	2,764	(1,673)	0	0
投资活动现金流	(4,333)	(1,107)	300	0
股权募资	146	0	0	0
债务募资	(25,163)	0	0	0
筹资活动现金流	(31,964)	(13,027)	(4,350)	(4,350)
现金净流量	(17,428)	(4,699)	24,465	15,520

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。