

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年3月31日

经营业绩稳健增长，盈利能力持续提升

中国中车（601766）2019 年年报点评

投资要点：

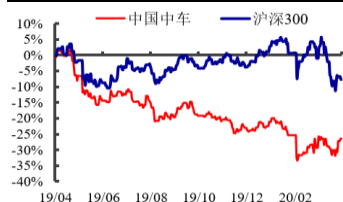
分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22110925
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340118070047
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2020年3月30日

收盘价(元)	6.66
总市值(亿元)	1,911.34
总股本(百万股)	28,698.86
流通股本(百万股)	24,327.80
ROE (TTM)	8.68%
12月最高价(元)	9.55
12月最低价(元)	5.91

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

■ **2019 年经营业绩稳健增长，城轨业务增长较快，在手订单充裕。**2019 年，公司实现营收 2290.1 亿元，同比增长 4.5%；实现归母净利润 118.0 亿元，同比增长 4.3%；实现扣非后归母净利润 75.8 亿元，同比降低 6.9%；实现每股收益 0.41 元，公司拟每 10 股派发 1.5 元。分业务来看，公司铁路装备/城轨与城市基础设施/新产业/现代服务业分别实现营收 1231.9/439.4/535.7/83.1 亿元，分别同比增长 2.2%/26.4%/7.8%/-40.8%。受益于城市轨道交通行业的快速发展，公司城轨与城市基础设施业务实现较快增长。2019 年，公司铁路装备新造 5.4 万辆，铁路装备修理改装 7.4 万辆，城轨地铁新造 7452 辆；铁路装备新造/铁路装备修理改装/城轨地铁新造业务分别实现收入 849.0/381.6/391.2 亿元，占营收的比重分别为 37.1%/16.7%/17.1%。2019 年，公司新增订单 2923 亿元，其中海外订单 481 亿元；目前在手订单 2571 亿元，海外在手订单 878 亿元。

■ **盈利能力、营运能力不断提升，现金流情况持续优化。**2019 年，公司毛利率达 23.1%，同比提升 0.9pct；净利率达 6.0%，同比提升 0.1pct；ROE 达 8.7%，同比降低 0.1pct。公司毛利率、净利率水平持续提升，ROE 小幅降低，整体盈利能力有所增强。2019 年，公司应收账款周转率为 3.7 次，同比增加 0.6 次；存货周转率为 3.0 次，与去年同期基本持平；公司回款能力持续提升，营运能力有所增强。2019 年，公司经营活动现金净流量达 225.3 亿元，同比增加 36.6 亿元，现金流情况持续优化。

■ **城轨新基建助力，轨交设备行业有望迎来景气周期。**我国铁路建设周期为 5 年左右。铁路建设在 2009、2010 年的高投资后，于 2014、2015 年迎来第一轮通车高峰。2014 年以来，我国开启第二轮铁路建设高峰，对应的第二轮通车高峰在 2019 年及以后。伴随着通车高峰的来临，车辆采购也将迎来新一轮高峰。另外，在 2014 年左右的第一轮采购高峰后，动车组和机车在 2020 年也将分别进入四级修和 C5 修的集中高级修阶段。叠加城际高铁和城际轨道交通新基建浪潮已至，城市群建设将持续助力行业景气回升。另外，我国城市轨道交通需求快速增长，2019 年城市轨道交通运营线路长度达 6730.3 公里，新增运营线路里程达 968.8 公里，再创历史新高，未来依然存在巨大增长空间。

■ **投资建议：**公司是世界轨交设备龙头企业，连续多年轨道交通装备业务销售规模位居全球首位。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为0.50/0.55元，当前股价对应PE为13.3/12.0倍，维持公司“推荐”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；政策推进不及预期；产业结构调整；国铁集团招标进度不及预期；市场竞争加剧等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	229,011	251,912	277,103	304,813
营业总成本	211,890	238,687	262,001	288,201
营业成本	176,150	194,476	213,369	234,706
营业税金及附加	1,938	2,393	2,632	2,896
销售费用	8,516	9,573	10,530	11,583
管理费用	14,445	16,626	18,289	20,118
研发费用	12,017	13,855	15,241	16,765
财务费用	373	504	554	610
其他经营收益	5,415	4,300	4,300	4,300
公允价值变动净收益	234	200	200	200
投资净收益	2,153	2,000	2,000	2,000
其他收益	1274.94	1100.00	1100.00	1100.00
营业利润	22,536	17,525	19,402	20,912
加 营业外收入	979	1,000	1,000	1,000
减 营业外支出	193	300	300	300
利润总额	23,322	18,225	20,102	21,612
减 所得税	2,785	2,187	2,412	2,593
净利润	20,537	16,038	17,690	19,019
减 少数股东损益	2,029	1,640	1,809	1,945
归母公司所有者的净利润	11,795	14,398	15,881	17,074
基本每股收益(元)	0.41	0.50	0.55	0.59
PE	16.20	13.28	12.04	11.19

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn