

增持

——维持

日期：2020 年 4 月 2 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) 6.51

12mth 股价区间 (元) 5.91-9.55

流通股本/总股本 (亿股) 229/287

流通市值/总市值 (亿元) 1584/1868

主要股东 (2019)

中国中车集团有限公司 50.28%

报告编号: NRC20-CT08

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

稳增长持续发力，经营品质稳步提升

■ 动态事项

公司发布 2019 年年报，2019 年实现收入 2290 亿元，yoy+4.53%；归母净利润 117.95 亿元，yoy+4.33%。

■ 事项点评

● **公司 2019 年业务稳步增长，经营品质稳步提升。**公司整体业务经营品质稳步提升，2019 年公司毛利率 23.08%，较去年提升 0.92pct；净利率 6.04%，较去年提升 0.1pct。分业务来看，铁路装备业务实现收入 1232 亿元，同比增长 2.17%，毛利率 25.01%，同比去年略有下降。城轨与城市基础设施实现收入 439.35 亿元，同比增长 26.39%，主要受益于城轨地铁交付量的增长；毛利率 17.64%，较全年提升 0.42pct，公司在城轨地铁毛利率改善成果显著。新产业实现收入 535.73 亿元，同比增长 7.79%。现代服务收入 83.12 亿元，同比下降 40.84%，物流业务规模持续缩减。

● **铁路装备业务：短期不排除超预期的可能，长期增长空间依然在。**2019 年铁路投产新线里程 8489 公里，其中高铁投产新线里程 5474 公里，铁路迎来通车高峰，但是动车组招标低于预期。展望 2020 年，动车组招标有望重回正轨。2020 年地方专项债已经发行 1.08 万亿元，专项债助力下今年基建投资有望达到 10% 的增速。根据历史复盘，基建投资的增速和铁路行业固定资产投资的增速变动趋势保持一致。今年铁路投资预期规模为 8000 亿元，随着基建的发力，不排除上调的可能性。长期来看，2025 年铁路营业里程 17.5 万公里，十四五期间增量为 3.2 万公里，与十三五期间的 2.2 万公里增量相比，依然有较大的增长空间，铁路装备的长期增长空间依然在。

● **城轨地铁业务：2020 年迎来通车高峰，规划审批景气向上。**2015、2016 年为城轨地铁的审批高峰，按照 4-5 年的建设期，2020 年将迎来通车高峰，城轨地铁将迎来交付大年。从长期来看，城轨地铁的规划批复在 2018 年迎来拐点，2020 年目前已经批复 2 个城市的地铁规划，行业景气度依然稳步向上。

■ **投资建议。**基于年报调整公司盈利预测，预测公司 2020/2021/2022 年销售收入为 2392.65、2703.38、3003.45 亿元，归母净利润 136.18、159.65、183.90 亿元，EPS 为 0.47、0.56、0.64 元，对应的 PE 为 13.7、11.7、10.2 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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入：百万元	229010.83	239265.12	270338.35	300345.15
增长率 YOY	3.82%	4.48%	12.99%	11.10%
归母净利润：百万元	11794.93	13618.18	15965.28	18390.45
增长率 YOY	4.69%	15.46%	17.24%	15.19%
EPS (元)	0.41	0.47	0.56	0.64
PE (倍)	15.8	13.7	11.7	10.2

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声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	44,905	23,927	35,428	31,401
存货	60,834	61,916	76,562	77,049
应收账款及票据	73,958	85,552	94,674	105,556
其他	71,518	73,023	74,978	76,242
流动资产合计	251,215	244,418	281,641	290,249
长期股权投资	15,571	17,820	20,361	23,184
固定资产	59,066	61,662	64,578	66,097
在建工程	7,194	9,000	9,000	9,000
无形资产	16,014	16,945	17,472	17,928
其他	34,513	24,415	24,319	24,319
非流动资产合计	132,357	129,843	135,729	140,529
资产总计	383,572	374,260	417,370	430,778
短期借款	10,530	5,637	0	0
应付账款及票据	133,942	132,906	168,133	165,803
其他	55,693	54,888	54,818	54,900
流动负债合计	200,165	193,431	222,950	220,702
长期借款和应付债券	7,124	7,124	7,124	7,124
其他	17,455	6,114	6,114	6,114
非流动负债合计	24,579	13,239	13,239	13,239
负债合计	224,744	206,670	236,189	233,941
少数股东权益	21,227	25,759	29,070	32,884
股东权益合计	158,828	141,832	152,111	163,952
负债和股东权益总计	383,572	374,260	417,370	430,778

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	22,531	4,929	30,444	9,909
投资活动现金流	(4,569)	(7,728)	(7,728)	(7,728)
融资活动现金流	(12,693)	(9,902)	(11,215)	(6,208)
净现金流	5,529	(12,701)	11,502	(4,027)

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	229,011	239,265	270,338	300,345
营业成本	176,150	184,125	207,843	230,703
营业税金及附加	1,938	2,034	2,298	2,553
营业费用	8,516	8,614	9,462	10,212
管理费用	26,462	27,037	30,008	32,738
财务费用	373	158	(108)	(341)
资产减值损失	5,164	3,948	4,461	4,956
投资收益	2,153	3,249	3,541	3,823
公允价值变动损益	234	300	300	300
其他收益	1,275	1,200	1,200	1,200
营业利润	15,823	18,098	21,416	24,849
营业外收支净额	786	800	800	800
利润总额	16,608	18,898	22,216	25,649
所得税	2,785	2,456	2,940	3,444
净利润	13,824	16,443	19,276	22,205
少数股东损益	2,029	2,824	3,311	3,814
归属母公司股东净利润	11,795	13,618	15,965	18,390
财务比率分析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	4.53%	4%	13%	11%
净利润增长率	4.33%	15%	17%	15%
毛利率	23.08%	23%	23%	23%
净利率	6.04%	7%	7%	7%
资产负债率	59%	55%	57%	54%
流动比率	1.26	1.26	1.26	1.32
速动比率	0.95	0.68	0.69	0.74
总资产回报率（ROA）	4%	5%	5%	6%
净资产收益率（ROE）	9%	9%	10%	11%
PE	15.8	13.7	11.7	10.2
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

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。