

2020年04月29日

中国中车 (601766.SH)

公司快报

机械 | 铁路交通设备 III

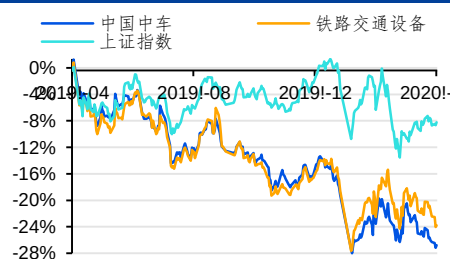
 投资评级 **增持-A(维持)**

 股价(2020-04-29) **6.13 元**

交易数据

总市值(百万元)	175,924.04
流通市值(百万元)	149,129.40
总股本(百万股)	28,698.86
流通股本(百万股)	24,327.80
12个月价格区间	5.91/8.71 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.77	-4.14	-19.21
绝对收益	-7.96	-9.32	-27.76

分析师

 刘荆
 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告

中国中车: 业绩稳健增长, 新基建下城轨业务有望受益 2020-03-31

中国中车: 扣非净利快速增长, 整合成效已现 2019-10-31

中国中车: 一季度开门红, 机车、货车及城轨拉动增长 2019-04-30

中国中车: 业绩略低于预期, 机车、货车、城轨业务将拉动今年业绩增长 2019-04-01

中国中车: 铁路投资目标上调, 全年实际投入有望超预期 2019-03-11

业绩出现下滑, 城轨业务增速较快

事件: 公司 2020 年 Q1 实现营业总收入 333.95 亿元, 同比下降 15.81%; 归母净利润 7.48 亿元, 同比下降 58.00%; 扣非后归母净利润 4.73 亿元, 同比下降 68.12%。

投资要点

- ◆ **业绩整体下滑, 城轨与城市基础设施业务增长较快。**分板块看, 铁路装备业务实现营业收入 136.03 亿元, 同比下降 35.27%, 主要是是机车、货车、客车收入下降所致, 其中动/机/货/客车收入分别为 104.12 亿元、12.84 亿元、10.80 亿元、8.27 亿元, 增速分别为 4.78%、-69.50%、-70.35%、-74.36%。
- ◆ **在手订单稳步增加, 新基建下城轨业务有望加速发展。**一季报披露, 2020 年 Q1 公司新签订单 542 亿元, 其中国际业务签约额约 49 亿元人民币。铁路方面, 中国铁路营业里程/货运量/高铁营业里程 2020 年预计达到 15 万公里/47.9 亿吨/3 万公里, 保障对铁路装备的需求。根据《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》, 2020 年全国城市轨道交通运营里程将达到 6000 公里, 需求广阔, 同时在新基建的背景下, 城轨业务有望加速发展。
- ◆ **财务费用增长较快:** 公司管理费用率、销售费用率、研发费用率保持稳定, 财务费用率提升了 1.41 个百分点至 2.1%, 主要是汇兑损益带来的不利影响。
- ◆ **经营性现金流不佳:** 公司经营性现金流净流量为 -90.4 亿元。公司历史上前三季度现金流均为负, 但本年一季度净流出量相比去年增加 45.85 亿元。反应的原因是销售商品、提供劳务收到的现金减少。同时, 现金支出较为刚性。
- ◆ **投资建议:** 公司是全球轨道交通行业龙头企业, 地位稳固。考虑到公司对 2020 年铁路领域车辆设备的指引, 以及维修维保也将逐渐进入四级和五级修密集期对收入的贡献, 我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别至 0.48/0.53/0.59 元, 对应 PE 分别为 13.7/12.5/11.2x, 维持公司增持-A 评级。
- ◆ **风险提示:** 宏观经济增长放缓; 铁路装备招标不及预期; 海外市场拓展不及预期; 中美贸易摩擦风险; 产品质量风险; 汇率风险。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	219,083	229,011	250,618	279,011	308,312
YoY(%)	3.8	4.5	9.4	11.3	10.5
净利润(百万元)	11,305	11,795	13,918	15,295	17,030
YoY(%)	4.7	4.3	18.0	9.9	11.3
毛利率(%)	22.2	23.1	23.0	22.9	22.8
EPS(摊薄/元)	0.39	0.41	0.48	0.53	0.59
ROE(%)	8.7	8.7	9.6	9.8	10.0
P/E(倍)	16.9	16.2	13.7	12.5	11.2
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	5.2	5.2	5.6	5.5	5.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	227512	251215	275359	308891	340136
现金	38171	44905	57197	81593	99633
应收票据及应收账款	79681	73958	80268	83856	89841
预付账款	9199	9909	10976	12083	13292
存货	55122	60834	64847	69605	74595
其他流动资产	45340	61609	62071	61754	62775
非流动资产	130011	132357	130145	129019	126809
长期投资	13766	15571	17721	19821	21921
固定资产	57391	59091	55348	51273	46481
无形资产	16937	16349	16913	17880	18779
其他非流动资产	41918	41347	40163	40045	39628
资产总计	357523	383572	405504	437911	466945
流动负债	188351	200165	211914	232427	247480
短期借款	8634	10530	10500	10600	10600
应付票据及应付账款	121169	133942	145652	166121	178706
其他流动负债	58549	55692	55762	55706	58174
非流动负债	19487	24579	22731	20936	19186
长期借款	4380	7124	5236	3406	1546
其他非流动负债	15107	17455	17495	17530	17640
负债合计	207838	224744	234645	253362	266665
少数股东权益	21227	22935	25352	28052	31057
股本	28699	28699	28699	28699	28699
资本公积	40629	40748	40748	40748	40748
留存收益	59396	66930	77303	88766	101589
归属母公司股东权益	128458	135894	145506	156497	169222
负债和股东权益	357523	383572	405504	437911	466945

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	18869	22531	28509	40656	34317
净利润	12999	13824	16335	17994	20036
折旧摊销	6611	6990	12118	14220	15143
财务费用	1279	373	563	374	10
投资损失	-2054	-2153	-1750	-1700	-1700
营运资金变动	-1654	404	2202	10676	1848
其他经营现金流	1689	3093	-958	-909	-1018
投资活动现金流	-4333	-4569	-7114	-9886	-10214
筹资活动现金流	-31964	-12693	-9102	-6374	-6064

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.39	0.41	0.48	0.53	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.79	0.99	1.42	1.20
每股净资产(最新摊薄)	4.48	4.74	5.07	5.45	5.90

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	219083	229011	250618	279011	308312
营业成本	170526	176150	192920	215124	237930
营业税金及附加	2038	1938	2256	2232	2466
营业费用	7746	8516	9022	10184	11408
管理费用	13431	14445	15789	17578	19424
研发费用	10897	12017	13283	14927	16649
财务费用	1279	373	563	374	10
资产减值损失	1407	-1550	1443	1295	775
公允价值变动收益	420	234	111	109	218
投资净收益	2054	2153	1750	1700	1700
营业利润	14735	15823	18804	20706	23168
营业外收入	988	979	975	970	970
营业外支出	380	193	250	260	260
利润总额	15342	16608	19529	21416	23878
所得税	2344	2785	3193	3421	3843
税后利润	12999	13824	16335	17994	20036
少数股东损益	1693	2029	2418	2699	3005
归属母公司净利润	11305	11795	13918	15295	17030
EBITDA	21620	23360	30956	34336	37027

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	3.8	4.5	9.4	11.3	10.5
营业利润(%)	-0.1	7.4	18.8	10.1	11.9
归属于母公司净利润(%)	4.7	4.3	18.0	9.9	11.3
获利能力					
毛利率(%)	22.2	23.1	23.0	22.9	22.8
净利率(%)	5.2	5.2	5.6	5.5	5.5
ROE(%)	8.7	8.7	9.6	9.8	10.0
ROIC(%)	7.8	8.1	9.0	9.2	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	58.1	58.6	57.9	57.9	57.1
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.4	3.0	3.3	3.4	3.6
应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
估值比率					
P/E	16.9	16.2	13.7	12.5	11.2
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.3	8.3	5.8	4.5	3.8

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn