

2020年08月30日

中国中车 (601766.SH)

公司快报

二季度业绩降速收窄，中长期有望保持稳健增长

事件：公司公布 2020 年中报，实现营业收入 894.03 亿元，同比下降 7.01%；实现归母净利润 36.93 亿元，同比下降 22.76%。

投资要点

◆ **二季度业绩降速收窄。**2020 年一季度，公司业绩受疫情影响明显，营业收入和归母净利润分别同比下降 15.81%、58.00%。二季度国内疫情好转，生产和交付逐步恢复，二季度实现营业收入 560.08 亿元，同比下降 0.83%，实现归母净利润 29.45 亿元，同比下降 1.85%，业绩降速明显收窄。随着国内疫情形势好转，经济逐步恢复，铁路客运和货运快速回升，预计下半年公司业绩将重回增长轨道。

◆ **铁路装备业务营收下降，城轨和新产业保持增长。**2020 年 H1，铁路装备、城轨与城市基础设施、新产业和现代服务业分别实现营业收入 401.25 亿元、212.52 亿元、250.69 亿元、29.57 亿元，同比增速分别为-25.53%、+19.26%、+20.03%、-16.93%。铁路装备业务营收下滑明显，主要是动车、机车和客车等主要产品销量下降的影响；城轨业务保持增长，主要是城轨建设稳步推进，城市轨道交通车辆和城轨工程站场设备及设施收入增加所致；新产业营收增长较快，主要原因是 2020 年上半年风电业务收入的快速增长。

◆ **营收结构调整，毛利率小幅下滑。**2020 年 H1，公司销售毛利率为 21.29%，同比下降 1.18pcts，主要是受营收结构调整的影响：（1）2020 年上半年铁路装备业务营收下滑明显，占总营业收入的比重为 44.88%，同比下降 11.16pcts。铁路装备业务的毛利率相对较高，其营收占比的下降使公司整体毛利率下滑。（2）低毛利风电业务的营业收入增长较快，2020 年 H1，新产业的毛利率为 18.54%，同比下降 5.53pcts。

◆ **国铁集团提出铁路发展目标，预计铁路装备业务将保持稳定发展。**国铁集团 2020 年 8 月 13 日发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，提出 2035 年高铁运营里程达到 7 万公里左右的目标。根据国家统计局数据，2019 年我国高铁里程为 3.5 万公里，根据《规划纲要》，2020-2035 年平均每年新增高铁里程超过 2000 公里，对应动车组需求为 200-250 组，叠加维修等需求，预计铁路装备业务将保持稳定发展。

◆ **城市轨道交通建设稳步推进，城轨业务有望保持增长。**根据中国轨道交通协会数据，截至 2020 年 6 月 30 日，全国（不含港澳台）累计有 41 个城市开通城轨运营线路 6,917.62 公里，其中 2020 年上半年新增通车里程 181.42 公里，城市轨道交通建设稳步推进。京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区发展等区域发展战略提出大力推进城市群、都市圈内的轨道交通建设，同时轨道交通设备作为高端装备制造的重要组成部分，是国家鼓励重点发展的战略性新兴产业领域之一，预计城轨建设将继续稳步推进，公司城轨业务有望保持增长。

◆ **投资建议：**我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 2376.59 亿元、2607.81

机械 | 铁路交通设备 III

投资评级

增持-A(维持)

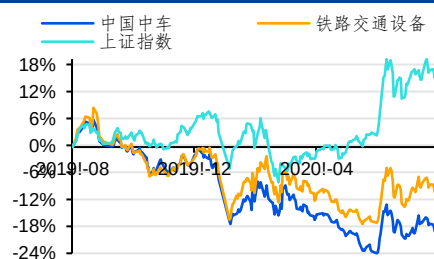
股价(2020-08-28)

5.84 元

交易数据

总市值（百万元）	167,601.37
流通市值（百万元）	142,074.34
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	5.54/7.82 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.3	-17.66	-36.38
绝对收益	2.02	1.67	-18.63

分析师

刘荆

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

相关报告

中国中车：业绩出现下滑，城轨业务增速较快 2020-04-30

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

亿元、2857.51 亿元，归母净利润分别为 118.58 亿元、130.77 亿元、148.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.41 元、0.46 元、0.52 元，维持增持-A 建议。

◆ **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	237,659	260,781	285,751
YoY(%)	3.8	4.5	3.8	9.7	9.6
净利润(百万元)	11,305	11,795	11,858	13,077	14,865
YoY(%)	4.7	4.3	0.5	10.3	13.7
毛利率(%)	22.2	23.1	21.9	22.0	22.2
EPS(摊薄/元)	0.39	0.41	0.41	0.46	0.52
ROE(%)	8.7	8.7	8.3	8.6	9.1
P/E(倍)	14.8	14.2	14.1	12.8	11.3
P/B(倍)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	5.2	5.2	5.0	5.0	5.2

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	227512	251215	263197	298983	317384	营业收入	219083	229011	237659	260781	285751
现金	38171	44905	59186	77556	95510	营业成本	170526	176150	185585	203367	222436
应收票据及应收账款	79681	73958	72294	81107	79879	营业税金及附加	2038	1938	2020	2086	2286
预付账款	9199	9909	9896	11656	11862	营业费用	7746	8516	8437	9519	10573
存货	55122	60834	60069	67036	67774	管理费用	13431	14445	14735	16168	17717
其他流动资产	45340	61609	61753	61627	62358	研发费用	10897	12017	12596	13952	15431
非流动资产	130011	132357	128245	126753	124482	财务费用	1279	373	464	287	-23
长期投资	13766	15571	17721	19821	21921	资产减值损失	1407	-1550	1369	1210	718
固定资产	57391	59091	54782	50750	46163	公允价值变动收益	420	234	111	109	218
无形资产	16937	16349	15976	16621	17290	投资净收益	2054	2153	1750	1700	1700
其他非流动资产	41918	41347	39766	39562	39107	营业利润	14735	15823	15914	17600	20133
资产总计	357523	383572	391441	425736	441865	营业外收入	988	979	975	970	970
流动负债	188351	200165	200494	225545	230245	营业外支出	380	193	250	260	260
短期借款	8634	10530	10500	10600	10600	利润总额	15342	16608	16639	18310	20843
应付票据及应付账款	121169	133942	135023	159712	162659	所得税	2344	2785	2721	2925	3354
其他流动负债	58549	55692	54972	55232	56987	税后利润	12999	13824	13918	15385	17489
非流动负债	19487	24579	22505	20670	18914	少数股东损益	1693	2029	2060	2308	2623
长期借款	4380	7124	5010	3140	1274	归属母公司净利润	11305	11795	11858	13077	14865
其他非流动负债	15107	17455	17495	17530	17640	EBITDA	21620	17377	25107	29650	32553
负债合计	207838	224744	222999	246214	249159	主要财务比率					
少数股东权益	21227	22935	24995	27303	29926	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	28699	28699	28699	28699	28699	成长能力					
资本公积	40629	40748	40748	40748	40748	营业收入(%)	3.8	4.5	3.8	9.7	9.6
留存收益	59396	66930	75769	85569	96762	营业利润(%)	-0.1	7.4	0.6	10.6	14.4
归属母公司股东权益	128458	135894	143447	152220	162780	归属于母公司净利润(%)	4.7	4.3	0.5	10.3	13.7
负债和股东权益	357523	383572	391441	425736	441865	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	22.2	23.1	21.9	22.0	22.2
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	5.2	5.2	5.0	5.0	5.2
经营活动现金流	18869	22531	25798	32616	32592	ROE(%)	8.7	8.7	8.3	8.6	9.1
净利润	12999	13824	13918	15385	17489	ROIC(%)	7.8	8.1	7.7	8.0	8.5
折旧摊销	6611	1007	9191	12617	13591	偿债能力					
财务费用	1279	373	464	287	-23	资产负债率(%)	58.1	58.6	57.0	57.8	56.4
投资损失	-2054	-2153	-1750	-1700	-1700	流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
营运资金变动	-1654	404	4932	6935	4254	速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
其他经营现金流	1689	9076	-958	-909	-1018	营运能力					
投资活动现金流	-4333	-4569	-2287	-7917	-8601	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
筹资活动现金流	-31964	-12693	-9230	-6328	-6037	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
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.41	0.41	0.46	0.52	P/E	14.8	14.2	14.1	12.8	11.3
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.79	0.90	1.14	1.14	P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
每股净资产(最新摊薄)	4.48	4.74	5.00	5.30	5.67	EV/EBITDA	8.2	9.7	6.1	4.6	3.6

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