

评级：增持(维持)

市场价格：11.83

目标价格：

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：010-59013814

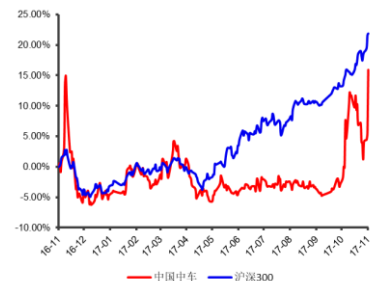
Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

联系人：于文博

Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	28,699
流通股本(百万股)	22,918
市价(元)	10.68
市值(百万元)	306,505.3
流通市值(百万元)	244,764.2

股价与行业-市场走势对比

相关报告

行业深度：《轨交装备：2018-2020年景气向上》2017.9.17

深度报告：《中铁工业(600528)：盾构机及轨交高端装备龙头央企，业绩将快速增长》2017.7.10

深度报告：《康尼机电(603111)：轨道交通+消费电子：双引擎驱动业绩持续增长》2017.6.11

深度报告：《春晖股份(000976)：迈向国际一流轨交装备核心供应商》2017.3

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	241,912.64	229,722.15	235,228.67	257,349.49	281,402.17
增长率 yoy%	8.98%	-5.04%	2.40%	9.40%	9.35%
净利润	11,818.40	11,295.60	11,410.43	13,729.66	15,626.53
增长率 yoy%	9.27%	-4.42%	1.02%	20.33%	13.82%
每股收益(元)	0.43	0.41	0.42	0.50	0.57
每股现金流量	0.55	0.77	0.68	0.68	0.92
净资产收益率	12.13%	10.80%	9.83%	10.58%	10.75%
P/E	29.67	23.60	28.29	23.51	20.66
PEG	3.20	—	27.83	1.16	1.50
P/B	3.60	2.55	2.78	2.49	2.22

备注：

投资要点

- 我们认为高铁是新时代的“中国名片”；中国中车是全球规模最大、技术领先的轨道交通装备供应商，一定程度上属于具有全球竞争力的“核心资产”。
- 高铁装备是我国“制造强国”、“一带一路”一张靓丽名片。中国将“加快建设制造强国，加快发展先进制造业”。高铁、移动支付、共享单车、网购，被称为中国“新四大发明”。高铁是建设“交通强国”重要组成部分。高铁装备为《中国制造 2025》的重点发展领域、“一带一路”走出去的代表。
- 高铁入选实施制造强国战略意见。工信部等 16 部门近日印发《关于发挥民间投资作用 推进实施制造强国战略的指导意见》，意见指出“加强与‘一带一路’沿线国家的经贸合作，支持光伏、高铁等具有国际竞争力的优势产业”。
- 轨交装备：2018-2020 年景气向上！铁路投产新线有望集中释放。我们认为铁路投产新线在度过 2016-2017 年低点后，有望在 2018-2020 年集中释放，实现 8000 公里/年投产水平，较 2016-2017 两年年均水平提高 196%。
- 城轨地铁装备：景气度更高；城际铁路+多制式城轨编织国内轨交网络。城轨地铁：我们认为到 2020 年，城轨地铁车辆保有量预计将达到 6600 列，复合增速将超过 24%，市场空间达 1500 亿元，年均 390 亿元左右。
- 一带一路促进中国轨交装备世界。中国高铁领先世界，具明显成本优势。全球超过 3 万公里高铁在建及规划里程，为中国高铁提供广阔市场空间。
- 中国中车：第 3 季度单季业绩增速转正，增长 15%。3 季报业绩降幅继续收窄。公司 2017 年前 3 季度实现收入 1407 亿元，同比下降 4%；实现归母净利润 68 亿元，同比下降 9%，降幅较半年报显著收窄。分季度看，2017 年前 3 季度单季归母净利润增速分别为：-42.05%、-10.20%，15.21%。
- 中国中车：高铁动车组交付趋势向好，城轨保持高增长。前 3 季度动车组业务收入 355 亿元，下降 34.4%，其中单季贡献收入为 72 亿、135 亿、137 亿元，呈现逐步恢复趋势，我们认为随着中铁总动车招标逐步恢复，动车交付趋势向好。城轨业务收入 213 亿元，增长 37.63%，保持高增长趋势。前 3 季度机车、客车、货车收入分别为 150 亿、33 亿、186 亿元，同比增长 77%、60%、200%。
- 投资建议：预计公司 2017-2019 年净利润分为 114/137/156 亿元，PE 分别为 28/24/21 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：动车组招标低于预期；“一带一路”和高铁出海落地低于预期；铁路新线投产低于预期；新产业、现代服务业发展低于预期。

图表 1：中国中车 3 张表预测

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	221,977	241,913	229,722	235,229	257,349	281,402	货币资金	48,896	39,369	45,597	40,157	59,908	79,704
增长率	123.37%	9.0%	-5.0%	2.4%	9.4%	9.3%	应收款项	70,284	85,552	93,573	85,313	98,216	104,727
营业成本	-177,064	-193,022	-181,965	-186,589	-203,324	-221,615	存货	59,666	59,786	54,418	58,145	63,582	69,181
% 销售收入	79.8%	79.8%	79.2%	79.3%	79.0%	78.8%	其他流动资产	21,380	20,471	27,009	25,667	27,507	28,132
毛利	44,913	48,891	47,757	48,640	54,025	59,787	流动资产	200,227	205,178	220,597	209,281	249,214	281,744
% 销售收入	20.2%	20.2%	20.8%	20.7%	21.0%	21.2%	% 总资产	67.0%	65.8%	65.2%	64.4%	68.9%	72.0%
营业税金及附加	-1,199	-1,310	-1,866	-1,745	-1,918	-2,094	长期投资	17,212	18,542	25,254	25,254	25,254	25,254
% 销售收入	0.5%	0.5%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	58,743	62,180	66,366	64,700	62,946	60,766
营业费用	-7,402	-7,954	-7,250	-7,527	-8,197	-8,977	% 总资产	19.7%	19.9%	19.6%	19.9%	17.4%	15.5%
% 销售收入	3.3%	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	无形资产	16,710	19,510	19,143	18,556	17,484	16,767
管理费用	-19,453	-22,332	-21,829	-22,504	-24,666	-27,087	非流动资产	98,587	106,516	117,725	115,472	112,646	109,749
% 销售收入	8.8%	9.2%	9.5%	9.6%	9.6%	9.6%	% 总资产	33.0%	34.2%	34.8%	35.6%	31.1%	28.0%
息税前利润（EBIT）	16,859	17,296	16,813	16,864	19,244	21,629	资产总计	298,814	311,694	338,322	324,754	361,860	391,492
% 销售收入	7.6%	7.1%	7.3%	7.2%	7.5%	7.7%	短期借款	13,034	12,374	30,089	9,300	14,097	11,208
财务费用	-2,031	-660	-1,004	-747	-273	-217	应付款项	143,916	151,758	155,282	148,281	164,197	176,376
% 销售收入	0.9%	0.3%	0.4%	0.3%	0.1%	0.1%	其他流动负债	24,494	14,059	8,565	8,462	8,964	9,497
资产减值损失	-2,466	-1,523	-2,351	-1,311	-512	-77	流动资产	181,443	178,190	193,936	166,043	187,258	197,080
公允价值变动收益	-6	0	123	0	0	0	长期贷款	4,541	6,634	3,722	3,722	3,722	3,722
投资收益	1,205	801	1,613	1,176	1,235	1,249	其他长期负债	10,413	12,784	17,096	17,096	15,596	15,596
% 税前利润	8.3%	4.7%	9.5%	6.8%	5.9%	5.2%	负债	196,397	197,608	214,754	186,861	206,576	216,398
营业利润	13,562	15,913	15,194	15,981	19,694	22,584	普通股股东权益	89,534	97,412	104,613	116,024	129,753	145,380
营业利润率	6.1%	6.6%	6.6%	6.8%	7.7%	8.0%	少数股东权益	12,882	16,674	18,955	21,869	25,531	29,715
营业外收支	922	1,135	1,740	1,310	1,365	1,401	负债股东权益合计	298,814	311,694	338,322	324,754	361,860	391,492
税前利润	14,484	17,048	16,935	17,292	21,059	23,985	比率分析						
利润率	6.5%	7.0%	7.4%	7.4%	8.2%	8.5%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-2,137	-2,951	-3,025	-2,967	-3,668	-4,175	每股指标						
所得税率	14.8%	17.3%	17.9%	17.2%	17.4%	17.4%	每股收益（元）	0.784	0.433	0.414	0.418	0.503	0.573
净利润	12,346	14,098	13,910	14,325	17,391	19,810	每股净资产（元）	6.487	3.570	3.834	4.252	4.755	5.327
少数股东损益	1,531	2,279	2,614	2,914	3,661	4,184	每股经营现金净流（元）	2.060	0.549	0.769	0.682	0.682	0.917
归属于母公司的净利润	10,815	11,818	11,296	11,410	13,730	15,627	每股股利（元）	0.000	0.000	0.210	0.000	0.000	0.000
净利润率	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	5.3%	5.6%	回报率						
现金流量表（人民币百万元）							净资产收益率	12.08%	12.13%	10.80%	9.83%	10.58%	10.75%
净利润	12,346	14,098	13,910	14,325	17,391	19,810	总资产收益率	3.73%	3.91%	3.44%	3.62%	3.90%	4.09%
少数股东损益	0	0	0	2,914	3,661	4,184	投入资本收益率	23.27%	17.21%	14.27%	14.59%	16.44%	19.04%
非现金支出	7,726	7,739	8,856	8,142	7,567	7,389	增长率						
非经营收益	413	-232	-1,478	-1,525	-2,076	-2,083	营业总收入增长率	123.37%	8.98%	-5.04%	2.40%	9.40%	9.35%
营运资金变动	7,952	-6,624	-302	-2,326	-4,275	-100	EBIT增长率	219.97%	2.59%	-2.79%	0.30%	14.12%	12.39%
经营活动现金净流	28,437	14,982	20,986	21,531	22,268	29,200	净利润增长率	159.68%	9.27%	-4.42%	1.02%	20.33%	13.82%
资本开支	9,521	8,855	9,989	3,268	2,863	3,014	总资产增长率	143.81%	4.24%	8.60%	-4.01%	11.43%	8.19%
投资	-9,256	2,090	-16,285	0	0	0	资产管理能力						
其他	-1,007	1,373	1,566	1,176	1,235	1,249	应收账款周转天数	76.3	98.8	116.4	107.6	112.0	109.8
投资活动现金净流	-19,785	-5,392	-24,709	-2,093	-1,628	-1,764	存货周转天数	80.0	112.9	114.5	113.7	114.1	113.9
股权募资	8,253	501	179	0	0	0	应付账款周转天数	106.7	146.1	175.6	160.9	168.3	164.6
债权募资	5,148	-11,283	7,444	-20,807	3,297	-2,889	固定资产周转天数	59.4	78.3	87.7	86.7	76.1	66.3
其他	-6,211	-5,897	-5,831	-1,157	-524	-567	偿债能力						
筹资活动现金净流	7,189	-16,680	1,792	-21,964	2,774	-3,456	净负债/股东权益	-23.09%	-11.12%	-1.42%	-12.41%	-21.62%	-32.13%
现金净流量	15,842	-7,090	-1,930	-2,526	23,413	23,979	EBIT利息保障倍数	8.3	26.2	16.8	22.6	70.4	99.6
							资产负债率	64.72%	62.30%	62.40%	56.23%	55.90%	54.14%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。