

**投资评级：推荐（维持）**
**报告日期：2019年09月10日**
**市场数据**

目前股价	7.59
总市值（亿元）	2,178.24
流通市值（亿元）	1,739.45
总股本（万股）	2,869,886
流通股本（万股）	2,291,769
12个月最高/最低	9.84/7.10

**分析师**

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;2019Q1 业绩增长提速，动车组高级修或成新亮点&gt;&gt; 2019-04-30

## 多因素利好，发展潜力可期

**——中国中车（601766）公司动态点评**
**盈利预测**

	2019E	2020E	2021E
营业收入	244540	270926	290324
(+/-%)	11.6%	10.8%	7.2%
净利润	13105	14881	16347
(+/-%)	15.9%	13.6%	9.9%
摊薄 EPS	0.46	0.52	0.57
PE	17	15	13

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**2019年8月30日，公司发布2019年半年报。2019年1-6月公司实现营收961.47亿元，同比增长11.42%，实现归母净利润47.81亿元，同比增长16.19%。实现扣非后归母净利42.31亿元，同比增长25.84%。
- 轨道交通行业迎战略机遇期，铁路装备业务及城轨与城市基础设施业务带动公司业绩增长：**2019H1公司铁路装备/城轨与城市基础设施/新产业/现代服务分别实现营收538.82/178.20/208.85/35.60亿元，同比变动20.25%/37.67%/-0.54%/-52.79%，总营收占比分别达56.04%/18.53%/21.72%/3.70%，分别实现毛利128.57/29.84/50.28/7.34亿元，同比变动13.22%/27.58%/-5.50%/-30.42%，毛利率分别达23.86%/16.75%/24.07%/20.61%，同比变动-1.48pct/-1.32pct/-1.27pct/6.63pct。铁路装备业务及城轨与城市基础设施业务带动公司业绩增长。在基建补短板定调+交通强国大背景下，轨道交通行业将迎来战略机遇期，**铁路方面**，截至2018年底，中国铁路营业里程/铁路货运量/高铁营业里程2020年预计达到15万公里/47.9亿吨/3万公里，持续提升行业景气度，保障对铁路装备的需求。**城市轨道交通方面**，至2020年，交通运输部预计城市轨道交通运营里程将超过6000公里，较2015年翻一倍，城轨交通市场需求广阔。公司作为轨道交通行业龙头企业，连续多年轨道交通装备业务销售规模位居全球首位，有望迎来轨道交通业务新高峰。
- 制造+服务两翼驱动，动车组业务收入有望持续高增长：**2019H1公司动车组业务收入达303.02亿元，同比增长21.5%，总营收占比达31.52%。**动车组制造方面**，公司动车组新产品相继取得重大突破，时速350公里长编复兴号动车组、160公里动力集中动车、17辆超长编组动车组等相继投入运行，复兴号动车实现谱系化发展，科研创新为业绩持续注入增长动力。2019H1中铁总尚未发布新一轮高速动车组招标，下半年招标将进一步为动车组业务注入动力。**动车组维修方面**，2018年全国动车组保有量达2.6万台，最早一批动车组在役时长已超过设计寿命的50%，动车组维修更新需求有望爆发。公司积极发展维修服务能力，2019H1公司新签动车组高级修合同296.3亿元，占新签订单合同的30.31%。公司大力推动动

车组“修造一体化”，促使维修与制造资源共享，双重驱动下，动车组业务有望持续高增长。

- **控费有效，海外市场发展潜力大：**2019H1 公司期间费用率为 14.26%，同比下降 1.29pct，控费有效，其中销售费用/管理费用（不含研发费用）/财务费用/研发费用分别为 30.16/59.91/3.13/43.88 亿元，费用率分别为 3.14%/6.23%/0.33%/4.56%，同比变动 0.23pct/-0.74pct/-0.56pct/-0.20pct。2019H1 公司港澳台及海外实现营收 91.81 亿元，同比增长 12.79%，总营收占比达 9.55%。公司抓住“一带一路”建设和国际产能合作机遇，加强海外市场开拓。2019H1 公司海外新签订单额 118 亿元，占同期营收的 12.27%。公司出口产品已覆盖全球 105 个国家与地区，海外市场发展潜力大。
- **投资建议：**公司龙头地位日益稳固，多因素利好业绩有望进一步提升，根据模型测算，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 131.05 亿元、148.81 亿元、163.47 亿元，EPS 分别为 0.46 元、0.52 元、0.57 元，对应 PE 为 17 倍、15 倍、13 倍。
- **风险提示：**铁路固定资产投资不及预期、铁路货运增量进展不及预期、中美贸易摩擦风险、产品质量风险、轨道交通产业结构性调整风险、汇率风险等

## 附：盈利预测表

利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	211012.6	219082.6	244540.0	270925.9	290324.2	成长性					
减:营业成本	163152.6	170526.0	190472.2	211213.8	226685.1	营业收入增长率	-8.1%	3.8%	11.6%	10.8%	7.2%
营业税金及附加	2113.9	2038.4	2323.1	2844.7	3048.4	营业成本增长率	-10.3%	4.5%	11.7%	10.9%	7.3%
销售费用	7217.6	7745.8	8143.2	8913.5	9435.5	营业利润增长率	-3.0%	-0.1%	11.9%	13.0%	9.1%
管理费用	23910.6	13430.9	27192.9	29232.9	30716.3	利润总额增长率	-9.1%	-0.4%	12.3%	11.6%	9.1%
财务费用	1253.8	1279.4	1222.7	1192.1	1161.3	净利润增长率	-4.4%	4.7%	15.9%	13.6%	9.9%
投资净收益	2694.3	2053.9	2387.3	2197.0	2239.5	盈利能力					
营业利润	14743.2	14734.8	16484.2	18632.7	20324.7	毛利率	22.7%	22.2%	22.1%	22.0%	21.9%
加:营业外收支	656.2	607.5	746.0	601.8	655.5	销售利润率	7.0%	6.7%	6.7%	6.9%	7.0%
利润总额	15399.3	15342.4	17230.2	19234.5	20980.2	ROE	9.2%	8.7%	9.2%	9.4%	9.6%
减:所得税	2387.8	2343.9	2517.3	2764.0	2970.8	ROIC	15.0%	14.6%	17.9%	19.1%	21.2%
减:少数股东损益	2213.0	1693.5	1608.1	1589.4	1662.3	运营效率					
净利润	10798.6	11305.0	13104.7	14881.1	16347.1	销售费用/营业收入	3.4%	3.5%	3.3%	3.3%	3.3%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	管理费用/营业收入	11.3%	6.1%	11.1%	10.8%	10.6%
流动资产	255471.2	227512.1	264845.7	291648.3	313178.1	财务费用/营业收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%
货币资金	60886.4	38171.0	48741.8	69854.0	76348.0	投资收益/营业利润	18.3%	13.9%	14.5%	11.8%	11.0%
应收帐款	80925.9	67121.2	77157.4	82688.9	85054.0	所得税/利润总额	15.5%	15.3%	14.6%	14.4%	14.2%
应收票据	27071.3	15475.1	24507.2	25463.6	26149.6	应收账款周转率	2.6	3.0	3.4	3.4	3.5
存货	55222.0	55121.5	62101.5	64861.5	68882.7	存货周转率	3.8	4.0	4.2	4.3	4.3
非流动资产	119699.7	130010.9	128006.8	129818.0	131507.8	流动资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
固定资产	57242.0	57390.7	61265.0	63689.3	67497.0	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
资产总额	375170.9	357523.1	392852.5	421466.3	444685.9	偿债能力					
流动负债	203490.2	188351.4	212863.5	225710.3	236430.1	资产负债率	62.2%	58.1%	59.4%	58.2%	57.7%
短期借款	32428.9	8634.1	10174.1	12280.5	13133.2	流动比率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3
应付帐款	112919.4	108448.5	121716.8	128308.9	137113.1	速动比率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
非流动负债	29811.3	19487.0	20316.3	19612.8	20315.0	每股指标					
长期借款	4459.5	880.0	880.0	880.0	880.0	EPS(元)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
负债合计	233301.5	207838.4	233179.8	245323.1	256745.1	每股净资产(元)	4.2	4.5	4.8	5.3	5.6
股东权益	141869.4	149684.6	159672.7	176143.2	187940.7	每股经营现金流	0.6	0.7	0.8	0.9	0.7
股本	28698.9	28698.9	28698.9	28698.9	28698.9	每股经营现金流/EPS	1.5	1.7	1.7	1.8	1.3
留存收益	92494.2	100024.4	108138.8	123019.9	133155.2						
少数股东权益	20310.8	21226.9	22835.0	24424.5	26086.7	估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
负债和权益合计	375170.9	357523.1	392852.5	421466.3	444685.9	PE(X)	20.0	19.5	16.6	14.6	13.3
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	PEG	2.4	1.7	8.8	1.8	1.2
经营活动产生现金流量	16209.1	18869.3	22657.2	26542.1	20847.6	PB(X)	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
其中营运资本减少	-1075.7	-5192.9	2166.6	3632.9	-4073.7	EV/EBITDA	15.5	6.5	6.9	5.6	5.0
投资活动产生现金流量	-2974.7	-4333.3	-6770.0	-6798.7	-7605.8	EV/SALES	1.5	1.0	0.7	0.6	0.5
其中资本支出	-331.7	-1635.4	10803.0	9817.8	9002.6	EV/IC	3.4	2.5	1.9	1.8	1.6
融资活动产生现金流量	6749.4	-31964.1	-5316.5	1368.8	-6747.8	ROIC/WACC	1.6	1.5	1.9	2.0	2.2
净现金总变化	19983.7	-17428.0	10570.8	21112.2	6494.0	REP	2.2	1.7	1.0	0.9	0.7

### 研究员承诺

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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

#### 行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>