

业绩小幅下滑，打造全球轨交设备龙头

——中国中车（601766）2021 年报点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2022 年 04 月 06 日

机械设备——交运设备

证券分析师

姚磊

yaolei@bhzq.com

研究助理

宁前羽

SAC No: S1150120070020

ningqy@bhzq.com

评级：

增持

上次评级：

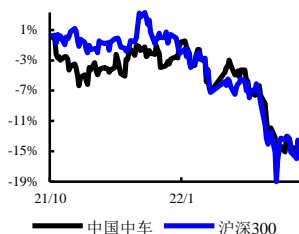
增持

目标价格：

最新收盘价：

5.40

最近半年股价相对走势



投资要点：

● 业绩小幅下滑，期间费用率下降。

1) 2021 年公司实现营业收入 2257.32 亿元，同比-0.85pct，其中 Q4 营收 812.72 亿元，同比-0.74 pct。2021 年公司实现归母净利润 103.03 亿元，同比-9.08 pct，其中 Q4 归母净利润 38.42 亿元，同比-15.33 pct。2) 2021 年公司销售毛利率为 20.57%，同比-1.7 pct，主要由产品结构改变，报告期营业成本增长导致。3) 2021 年公司四费费用率均有下降，期间费用率为 15.16%，同比-0.94pct。其中公司销售费用率为 3.22%，同比-0.6pct；研发费用率为 5.8%，同比-0.07pct。

● 城轨与城市基础设施板块下滑，现代服务增速较快

分产品来看，2021 年公司铁路装备、城轨与城市基础设施、新产业、现代服务分别实现营收 906.85、545.56、718.21、86.70 亿元，分别同比+0.22%、-6.01%、+0.14%、+17.23%，毛利率分别为 23.14%、20.35%、16.60%、27.87%，分别同比+1.64%、+0.91%、-4.51%、+2.80%。1) 铁路装备业务中机车、客车、动车组、货车收入分别为 229.05、106.99、410.99、159.82 亿元，铁路装备业务收入微增主要是机车、客车业务收入增长所致。2) 城轨与城市基础设施业务中城市轨道交通车辆收入 479.00 亿元，城轨车辆收入下降导致板块营收下滑。3) 新产业业务中的风电业务收入 302.42 亿元，通用机电业务的收入增加带动营收微增。4) 受益于本期租赁和物流业务收入增长，公司现代服务业务营收增速较快。

● 拓市场、优布局，巩固行业领先地位

1) 铁路业务方面，拉林铁路开通，“复兴号”成功进藏，时速 600 公里高速磁浮列车正式下线，“瑞雪迎春”智能型“复兴号”高速动车组服务北京冬奥会。2) 城市交通方面，公司数字化智能化支撑下的“产品+”、“系统+”模式取得进展。3) 国际业务方面，首个海外 PPP 墨西哥地铁一号线项目执行良好。“绿巨人”和“澜沧号”在中老铁路投入运营。作为公司海外首个整车并购企业，株机福斯罗公司年内实现盈利。4) 战略性新兴业务方面，公司首个全自主屋顶光伏项目、首个产融互动风电系统解决方案项目实现并网发电。

● 盈利预测，维持“增持”评级

综上分析，我们预计公司 2022-2024 年 EPS 为 0.39、0.43、0.46 元/股，对应 PE 分别为 14、13、12 倍，公司作为轨交设备龙头企业，全球竞争力有望持续提升，维持“增持”投资评级。

● 风险提示

疫情全球蔓延风险；原材料价格波动风险；海外市场开拓不及预期。

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	227,656	225,732	240,856	257,475	275,756
(+/-)%	-0.6%	-0.8%	6.7%	6.9%	7.1%
息税前利润 (EBIT)	15,000	12,524	13,412	14,439	15,211
(+/-)%	18.4%	-16.5%	7.1%	7.7%	5.3%
归母净利润	11,331	10,303	11,234	12,230	13,109
(+/-)%	-3.9%	-9.1%	9.0%	8.9%	7.2%
每股收益 (元)	0.39	0.36	0.39	0.43	0.46

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
	货币资金	33,492	48,585	48,310	64,252		68,927	营业收入	227,656	225,732	240,856
应收票据及应收账款	84,749	96,008	100,961	107,928	115,591	营业成本	176,955	179,304	189,673	202,344	216,041
预付账款	8,482	6,852	7,587	8,094	8,642	营业税金及附加	1,756	1,686	1,806	1,931	2,068
其他应收款	4,711	4,361	4,619	4,938	5,288	销售费用	8,683	7,264	8,430	9,012	9,651
存货	62,966	61,420	64,957	69,296	73,987	管理费用	13,773	13,481	14,451	15,448	16,545
其他流动资产	5,343	5,766	5,766	5,766	5,766	研发费用	13,350	13,085	14,451	15,963	18,200
流动资产合计	249,727	279,883	288,950	320,100	342,313	财务费用	829	380	758	662	444
长期股权投资	16,120	17,204	17,204	17,204	17,204	资产减值损失	-865	-886	0	0	0
固定资产合计	57,971	58,920	60,440	61,950	64,456	信用减值损失	-390	-42	0	0	0
无形资产	16,024	16,691	16,691	16,691	16,691	其他收益	2,254	1,659	1,397	1,674	1,930
商誉	329	273	273	273	273	投资收益	740	242	145	283	414
长期待摊费用	226	201	201	201	201	公允价值变动收益	77	310	0	0	0
其他非流动资产	19,060	24,617	24,617	24,617	24,617	资产处置收益	1,193	1,016	1,204	1,287	1,379
资产总计	392,380	426,826	441,894	479,544	510,056	营业利润	15,318	12,831	14,032	15,359	16,528
短期借款	10,129	15,816	16,016	16,316	16,716	营业外收支	673	924	924	924	924
应付票据及应付账款	128,864	144,937	142,905	163,538	174,608	利润总额	15,991	13,755	14,955	16,282	17,452
预收账款	213	23	24	26	28	所得税费用	2,168	1,337	1,421	1,547	1,658
应付职工薪酬	1,972	2,036	2,162	2,307	2,484	净利润	13,823	12,418	13,535	14,735	15,794
应交税费	2,318	2,359	2,529	2,703	2,895	归母净利润	11,331	10,303	11,234	12,230	13,109
其他流动负债	6,982	8,235	8,235	8,235	8,235	少数股东损益	2,492	2,115	2,301	2,505	2,685
长期借款	4,203	7,454	6,454	3,454	454	基本每股收益	0.39	0.36	0.39	0.43	0.46
预计负债	7,205	7,552	7,552	7,552	7,552	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	223,239	244,535	244,068	264,983	276,701	营收增长率	-0.6%	-0.8%	6.7%	6.9%	7.1%
股东权益	169,142	182,292	197,826	214,561	233,355	EBIT 增长率	18.4%	-16.5%	7.1%	7.7%	5.3%
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利润增长率	-3.9%	-9.1%	9.0%	8.9%	7.2%
净利润	13,823	12,418	13,535	14,735	15,794	销售毛利率	22.3%	20.6%	21.3%	21.4%	21.7%
折旧与摊销	7,590	7,811	4,500	4,500	4,500	销售净利率	6.1%	5.5%	5.6%	5.7%	5.7%
经营活动现金流	-2,032	20,593	8,244	27,334	17,380	ROE	7.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.8%
投资活动现金流	313	-13,685	-6,227	-7,506	-9,084	ROIC	6.7%	5.3%	5.3%	5.4%	5.3%
筹资活动现金流	-3,953	7,111	-2,291	-3,886	-3,621	资产负债率	56.9%	57.3%	55.2%	55.3%	54.2%
现金净变动	-5,979	13,438	-275	15,942	4,675	PE	13.62	16.92	13.80	12.67	11.82
期初现金余额	35,820	29,840	48,585	48,310	64,252	PB	1.07	1.18	0.96	0.88	0.81
期末现金余额	29,840	43,278	48,310	64,252	68,927	EV/EBITDA	6.40	7.76	7.66	6.26	5.65

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn