

【广发机械&海外】中国中车 (601766.SH/1766.HK) 2016 年报点评

需求有波折，但海外拓展和盈利能力持续提升

核心观点:

中国中车 (601766.SH/1766.HK) 2016 年实现营业收入 229,722 百万元, 同比减少 5.0%; 归属于母公司股东的净利润为 11,296 百万元, 同比减少 4.4%, EPS 为 0.41 元。公司 2016 年度分配预案为每股派发现金红利 0.21 元。

行业需求有所波折: 2016 年, 我国铁路完成固定资产投资 8,015 亿元, 投产新线 3,281 公里 (上年 9,531 公里)。中国铁路总公司的车辆购置在 2014 年达到 1,430 亿元的高位后, 2015-2016 年有所回落, 这应与 2011-2013 年新开工偏少, 导致 2016-2017 年新增通车里程偏低有关。考虑到当前铁路建设节奏, 以及铁路货运的形势, 今年机车、货车的交付规模将有较明显的增长, 而动车组的招标将从 2016 年的低谷回升, 2017 年全年交付的节奏效上偏于前低后高。

城轨、新产业和现代服务保持增长: 2016 年, 公司的四大业务板块中, 铁路设备完成收入 106,897 百万元, 同比减少 17.9%, 其中, 动车组业务实现收入 75,162 百万元, 占比达到 70.3%; 城轨与城市基础设施完成收入 27,141 百万元, 同比增长 10.3%; 新产业完成收入 57,954 百万元, 同比增长 9.5%; 现代服务完成收入 37,731 百万元, 同比增长 10.4%。

海外订单增长较快: 2016 年, 公司实现市场签约额 2,626 亿元, 其中, 国际业务实现签约 81 亿美元, 同比增长 40%, 年末在手订单为 1,881 亿元。

盈利预测和投资建议: 我们预测公司 2017-2019 年分别实现营业收入 247,238、272,282 和 306,222 百万元, EPS 分别为 0.442、0.496 和 0.563 元。基于公司综合实力突出, 海外市场持续形成突破, 结合业绩情况和可比公司估值, 我们继续给予公司“买入”投资评级。

风险提示: 原材料价格如果出现大幅波动, 将对在手订单利润率造成影响。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	241,912.64	229,722.15	247,238.32	272,281.79	306,221.94
增长率 (%)	102.06%	-5.04%	7.62%	10.13%	12.47%
EBITDA (百万元)	23,512.43	23,317.98	24,996.35	27,589.97	31,160.05
净利润 (百万元)	11,818.40	11,295.60	12,056.04	13,542.74	15,365.20
增长率 (%)	122.36%	-4.42%	6.73%	12.33%	13.46%
EPS (元/股)	0.433	0.414	0.442	0.496	0.563
市盈率 (P/E)	29.67	23.60	23.77	21.16	18.65
市净率 (P/B)	3.47	2.46	2.45	2.19	1.96
EV/EBITDA	14.37	11.39	10.88	9.41	7.99

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

10.47 元

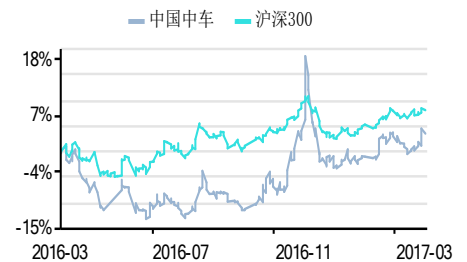
前次评级

买入

报告日期

2017-03-29

相对市场表现



分析师:

罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibobo@gf.com.cn

分析师:

刘芷君 S0260514030001



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

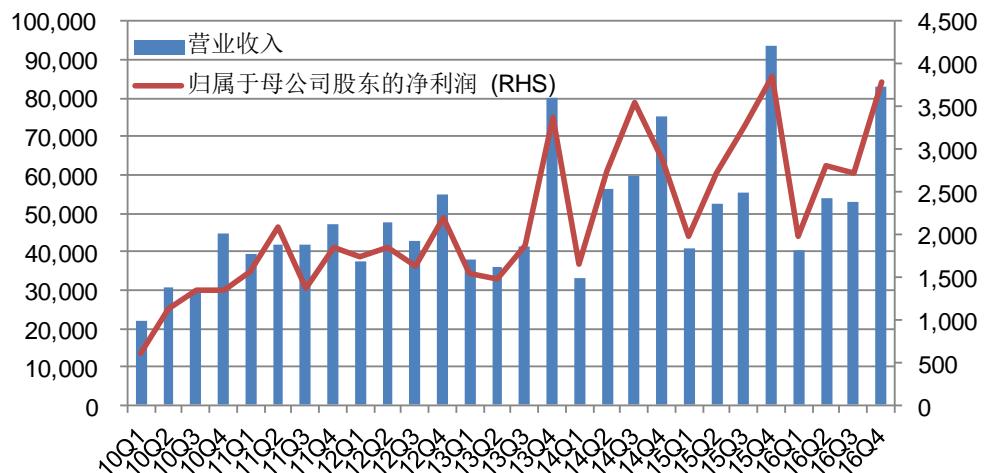
相关研究:

- 中国中车 (601766.SH): 业绩平稳增长, 竞争力不断增强 2016-03-30
- 中国南车 (601766.SH): 明年增长逐渐清晰, 海外蕴育腾飞空间 2014-10-21
- 中国南车 (601766.SH): 业绩增长靓丽, 市场进展积极 2014-08-24

经营分析

中国中车2016年（601766.SH/1766.HK）实现营业收入229,722百万元，同比减少5.0%；归属于母公司股东的净利润为11,296百万元，同比减少4.4%，EPS为0.41元。公司2016年度分配预案为每股派发现金红利0.21元（含税）。

图1：公司的单季度营业收入和净利润（百万元）



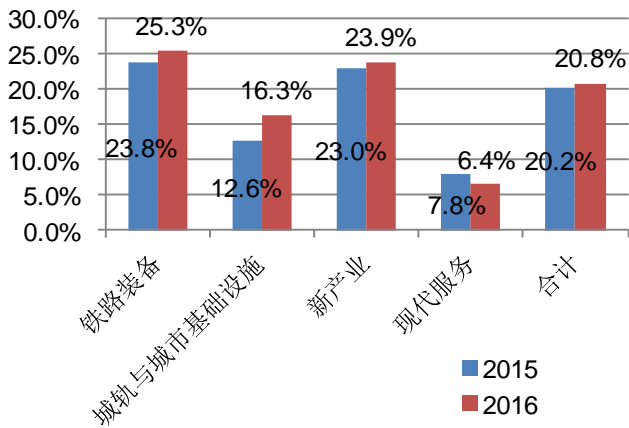
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

行业需求有所波折：2016年，我国铁路完成固定资产投资8,015亿元，投产新线3,281公里（上年9,531公里）。中国铁路总公司的车辆购置在2014年达到1,430亿元的高位后，2015-2016年有所回落，这应与2011-2013年新开工偏少，导致2016-2017年新增通车里程偏低有关。考虑到当前铁路建设节奏，以及铁路货运的形势，今年机车、货车的交付规模将有较明显的增长，而动车组的招标将从2016年的低谷回升，2017年全年交付的节奏效上偏于前低后高。

城轨、新产业和现代服务保持增长：2016年，公司的四大业务板块中，铁路设备完成收入106,897百万元，同比减少17.9%，其中，动车组业务实现收入75,162百万元，占比达到70.3%；城轨与城市基础设施完成收入27,141百万元，同比增长10.3%；新产业完成收入57,954百万元，同比增长9.5%，这主要是风电装备和新能源汽车及汽车装备等交付增加所致；现代服务完成收入37,731百万元，同比增长10.4%。按区域划分，国内收入同比增长2.2%；而海外收入同比减少28.3%，规模为19,052百万元，这主要是受境外订单的交付节奏影响。

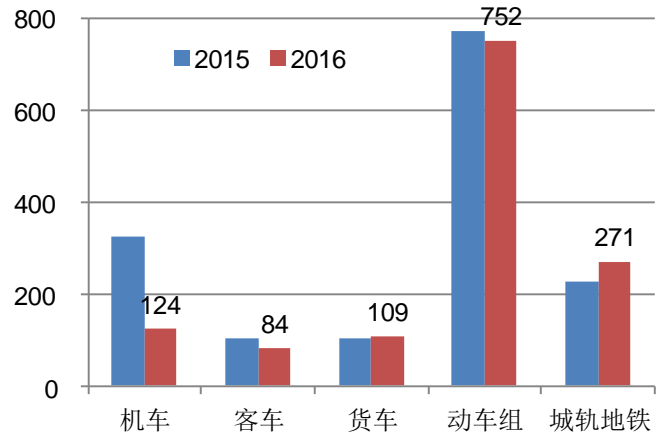
毛利率有所提升：公司2016年毛利率为20.8%，比上年同期提高0.6个百分点，其中，城轨与城市基础设施板块的毛利率提升较为明显，体现整合的积极效应。2016年，公司的销售费用同比减少8.9%，管理费用同比减少2.2%，整体费用控制良好。财务费用为1,004百万元，较上年同期增加了344百万元。

图2: 公司分项业务收入的毛利率



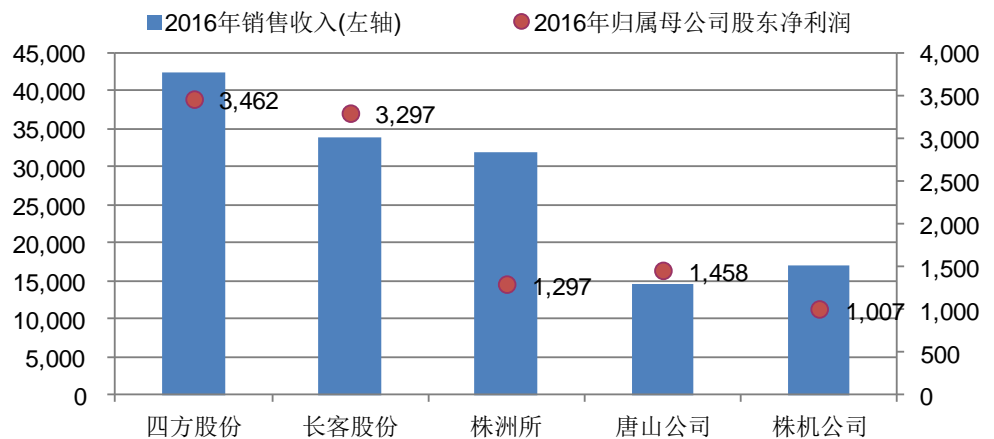
数据来源: 公司公报, 广发证券发展研究中心

图3: 公司的轨道交通车辆收入 (亿元)



数据来源: 公司公报, 广发证券发展研究中心

图4: 重点子公司2016年的销售收入和净利润 (百万元)



数据来源: 公司公报, 广发证券发展研究中心

海外订单增长较快: 2016年, 公司实现市场签约额2,626亿元 (较上年同期的2,875亿元有所减少, 这主要是2016年动车组招标规模偏小所致), 其中, 国际业务实现出口签约额81亿美元, 同比增长40%, 2016年末在手订单为1,881亿元。

盈利预测、投资建议

根据分项业务情况, 我们预测公司2017-2019年分别实现营业收入247,238、272,282和306,222百万元, 归属于母公司股东的净利润分别为12,056、13,542和15,365百万元, EPS分别为0.442、0.496和0.563元。基于公司综合实力突出, 海外市场持续形

成突破，国内铁路建设及货运形势对于车辆的需求仍有很好的支撑，参考可比公司估值，我们给予公司的A股（601766.SH）和H股（1766.HK）均为“买入”投资评级。

风险提示

原材料价格如果出现大幅波动，将对公司在手订单的利润率造成影响。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	205178	220589	229821	274839	320720
货币资金	39369	45595	45183	64348	76036
应收及预付	94746	105446	113963	132927	157830
存货	59786	54416	69943	76831	86122
其他流动资产	11277	15133	732	732	732
非流动资产	106516	117721	104502	99225	95240
长期股权投资	3613	8472	8472	8472	8472
固定资产	53603	57036	53853	50527	46960
在建工程	8577	9328	8328	6828	6828
无形资产	19510	19141	17067	16616	16197
其他长期资产	21213	23744	16782	16782	16782
资产总计	311694	338311	334323	374064	415960
流动负债	169091	184227	181090	204316	227473
短期借款	7366	21994	16058	22908	23951
应付及预收	148433	150990	165032	181408	203523
其他流动负债	13292	11242	0	0	0
非流动负债	24974	26763	14471	14471	14471
长期借款	6634	3722	3722	3722	3722
应付债券	7683	10750	10750	10750	10750
其他非流动负债	10658	12291	0	0	0
负债合计	194065	210990	195562	218787	241945
股本	27289	27289	27289	27289	27289
资本公积	29960	30168	30168	30168	30168
留存收益	40113	47103	59159	72702	88067
归属母公司股东权益	100955	108373	117167	130709	146075
少数股东权益	16674	18948	21594	24567	27940
负债和股东权益	311694	338311	334323	374064	415960

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	14982	20986	24223	12449	12427
净利润	14098	13910	14702	16516	18738
折旧摊销	6217	6505	6871	7077	7285
营运资金变动	-7215	-606	-737	-11976	-15181
其它	1882	1177	3387	833	1585
投资活动现金流	-5392	-24709	6139	1100	-350
资本支出	-8855	-9989	5239	100	-1400
投资变动	2645	-15641	900	1000	1050
其他	818	921	0	0	0
筹资活动现金流	-16680	1792	-30774	5615	-389
银行借款	75555	100090	-5936	6850	1043
债券融资	-86839	-92646	-20167	0	0
股权融资	501	179	0	0	0
其他	-5897	-5831	-4670	-1235	-1432
现金净增加额	-7090	-1930	-412	19165	11688
期初现金余额	18312	39369	45595	45183	64348
期末现金余额	11222	37439	45183	64348	76036

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	102.1	-5.0	7.6	10.1	12.5
营业利润增长	123.1	-4.5	4.1	13.8	14.9
归属母公司净利润增长	122.4	-4.4	6.7	12.3	13.5
获利能力(%)					
毛利率	20.2	20.8	20.6	20.8	21.0
净利率	5.8	6.1	5.9	6.1	6.1
ROE	11.7	10.4	10.3	10.4	10.5
ROIC	16.5	13.7	15.3	16.6	17.9
偿债能力					
资产负债率(%)	62.3	62.4	58.5	58.5	58.2
净负债比率	-0.1	-	-0.1	-0.2	-0.2
流动比率	1.21	1.20	1.27	1.35	1.41
速动比率	0.81	0.84	0.81	0.90	0.96
营运能力					
总资产周转率	1.05	0.71	0.74	0.77	0.78
应收账款周转率	4.56	3.13	2.81	2.61	2.43
存货周转率	4.27	3.19	2.81	2.81	2.81
每股指标(元)					
每股收益	0.43	0.41	0.44	0.50	0.56
每股经营现金流	0.55	0.77	0.89	0.46	0.46
每股净资产	3.70	3.97	4.29	4.79	5.35
估值比率					
P/E	29.7	23.6	23.8	21.2	18.6
P/B	3.5	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	14.4	11.4	10.9	9.4	8.0

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	241913	229722	247238	272282	306222
营业成本	193022	181965	196378	215719	241803
营业税金及附加	1310	1866	1335	1470	1654
销售费用	7954	7250	8159	8985	10105
管理费用	22332	21829	23240	25594	28785
财务费用	660	1004	1010	1017	1146
资产减值损失	1523	2351	2201	2498	3103
公允价值变动收益	0	123	0	0	0
投资净收益	801	1613	900	1000	1050
营业利润	15913	15194	15814	17998	20676
营业外收入	2119	2034	2200	2200	2200
营业外支出	984	294	300	300	300
利润总额	17048	16935	17714	19898	22576
所得税	2951	3025	3011	3383	3838
净利润	14098	13910	14702	16516	18738
少数股东损益	2279	2614	2646	2973	3373
归属母公司净利润	11818	11296	12056	13543	15365
EBITDA	23512	23318	24996	27590	31160
EPS(元)	0.43	0.41	0.44	0.50	0.56

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。