

谨慎推荐（维持）

中国中车（601766）2017 年年报点评

风险评级：一般风险

铁路设备下滑拖累业绩，下一轮招标将构成利好

2017 年 3 月 31 日

投资要点：

姚畅

SAC 执业证书编号：

S0340112110021

电话：0755-23616032

邮箱 yaochang@dgzq.com.cn

事件：公司发布2016年年报称，2016全年收入为2297.2亿元，同比下滑5.04%；报告期内，公司实现归属上市公司股东净利润112.96亿元，同比下滑4.42%；实现扣非归属净利润90.04亿元，同比下滑1.97%；实现EPS0.41元；分配方案为每10股派发2.1元。

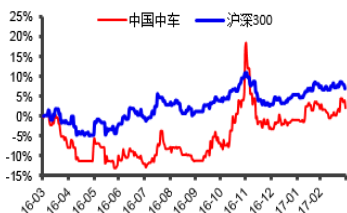
点评：

主要数据

2017 年 3 月 30 日

收盘价(元)	10.31
总市值(亿元)	2,958.85
总股本(百万股)	28,698.86
流通股本(百万)	22,917.69
ROE (TTM)	10.77%
12 月最高价(元)	11.98
12 月最低价(元)	8.60

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **铁路设备下滑拖累业绩，城轨设备具备成长性：** 公司16年业绩小幅下滑主要原因系铁路设备订单减少导致机车、动车组、货车收入不及预期所致。收入结构方面，铁路设备营收同比降幅达到-17.19%，全年动车组招标减少符合我们先前的预期。主营业务方面城轨设备板块表现较好，营收同比增幅达到了10.27%，且呈现逐季度走高的趋势，我们认为这与我国城轨建设高峰到来有关，从16年上半年修订的《中长期铁路网规划》来看，各地区城轨规划仍然具备较大空间，且在融资属性上能够得到ppp的支撑，初步测算预计17-20年国内城轨市场规模复合增速有望达到30%，公司作为城轨车辆设备的龙头供应商，必将从中受益。
- **新业务维持增长，显示公司多元化经营战略取得持续进展：** 以高端零部件、发电设备以及新能源汽车为代表的公司新业务目前已占到总营收的25.2%，全年营收同比增长8.2%，显示公司多元化业务发展正在取得持续进展，我们认为依托公司平台优势发展新业务的思路符合全球主流装备制造龙头企业的发展路径，未来有望极大的优化公司战略布局并提升公司行业地位。
- **期间费用控制较好，毛利率水平小幅提升：** 全年公司期间费用总体控制较好，管理、销售费用均小幅回落，财务费用受汇兑收益下滑的影响大幅增加；而毛利率较去年上升了0.58个百分点，主要由铁路设备、城轨带动，也部分对冲了业绩下滑带来的影响，显示目前经营压力并未侵蚀公司利润空间。
- **17年铁路投资8000亿元的总目标不变，未来有望进入密集招标期：** 16年我国铁路投资8015亿元，然而主要以基建投资为主，动车组招标大幅低于预期。我们认为在现有线路运营以及车辆密度提升的动力下，铁总上半年进行下一轮大规模招标是大概率事件，这将部分补齐16年高铁需求缺口，对于行业将形成一定的利好。
- **看好公司未来业绩稳健增长，维持“谨慎推荐”评级：** 预计2017、2018年EPS 分别为0.50元、0.59元，对应当前股价PE分别为20倍、17倍。
- **风险提示。** 招标低于预期，订单交付延期。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	229,722	252,694	277,964	305,760
营业总成本	216,264	236,861	258,841	284,969
营业成本	181,965	200,134	219,591	241,551
营业税金及附加	1,866	2,022	2,224	2,446
销售费用	7,250	7,834	8,617	9,479
管理费用	21,829	24,006	26,407	29,047
财务费用	1,004	1,350	335	918
其他经营收益	1,736	1,520	1,520	1,520
公允价值变动净收益	123	20	20	20
投资净收益	1,613	1,500	1,500	1,500
营业利润	15,194	17,353	20,643	22,311
加营业外收入	2,034	2,100	2,100	2,100
减营业外支出	294	300	300	300
利润总额	16,935	19,153	22,443	24,111
减所得税	3,025	3,256	3,815	4,099
净利润	13,910	15,897	18,628	20,012
减少数股东损益	2,614	1,532	1,795	1,929
归母公司所有者的净利润	11,296	14,365	16,832	18,083
基本每股收益(元)	0.39	0.50	0.59	0.63
PE	26	20	17	16

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn