

2017年4月28日

## 铁路装备在手订单充足，城轨持续发力，现代服务业锦上添花

投资评级：增持（维持）

### 投资要点

■ 2017年一季度营收335.92亿元，同比-16.71%，归母净利润11.52亿元，同比-42.05%。综合毛利率22.08%，环比+1.29pct，同比-1.11pct。三费率16.87%，环比+3.77pct，同比+1.25pct；分产品看，铁路装备营收131.03亿元，同比-39.61%；新产业88.82亿元，同比-14.59%；现代服务业61.03亿元，同比+39.84%；城轨与城市基础设施55.04亿元，同比+42.16%。综合来看，铁路装备业务的营业收入比上年同期减少39.61%，主要是受生产周期和在手订单影响，本期动车组和客车交付量同比下降所致。新产业业务的营业收入比上年同期减少14.59%，主要是本期风电装备、新材料等业务实现的收入下降所致。现代服务业务的营业收入比上年同期增加39.84%，主要是本期物流业务收入增长所致。根据公司公告披露数据，公司2017年迄今共中标海外订单119亿元，2016年同期中标41亿元，同比+190%，增速超预期，2016年底在手订单1881亿元，一季度新签总订单417.5亿元，在手订单充足，助力业绩稳定增长。

■ 2017年传统车型预期回暖+标动推出有望利好公司铁路装备板块反弹。2017年伊始，货车第一次启动招标，数量达到40000辆，相比2016年+58%，客车和机车预期今年采购量将同比增加。根据十三五长期发展规划，我们测算2017-2018年年均可移交动车组400列。动车组从招标到交付一般为7-10个月，如若今年5月底之前铁总不能启动动车组招标，大概率会影响全年动车移交数量，但我们认为市场无须过分担忧，根据铁路长期发展规划，动车组需求总数确定性强，如果今年移交数目低于预期，则意味着未来大概率会有超预期的表现。总体来讲，轨道交通行业景气度旺盛，随着2017年一带一路的推进和国内传统车型市场的回暖，以及公司新产业和现代服务业的快速发展，看好公司全年的业绩增长。

■ 城市轨道交通板块发展迅猛，景气度将贯穿十三五，积极探索PPP发展模式。公司2016年连中城轨PPP大单，以投资带动设备销售。另外，根据我们行业模型测算，预测2017年国内城轨新开通里程可能达到800-1000公里，2018年相对2017年新开通里程可能小有下滑，2019和2020年预期将达到峰值，当年新开通里程有望超过1200公里，预测整个十三五期间将新增城市轨道交通里程4800公里以上。同时考虑新增线路对车辆需求，以及存量线路对车辆的加密需求，公司城轨板块业务增长有望超预期。

### 盈利预测与投资建议

公司是轨道交通行业的绝对龙头，中国高端装备的名片，2017年是PPP和“一带一路”的政策性大年，助推公司快速成长。预测公司主业2017-2019年贡献EPS为0.44/0.48/0.52元/股，对应PE 23/21/20X，维持“增持”评级。

### 风险提示

动车组采购不及预期，PPP和海外市场拓展不及预期

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

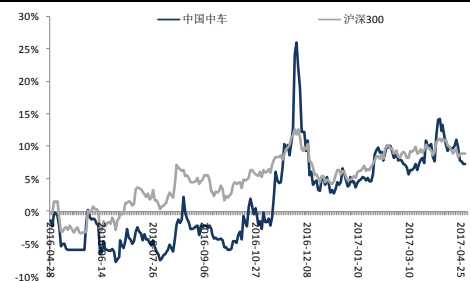
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

研究助理王皓

[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)

13811332227

### 行业走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.20
一年最高价/最低价	8.75/12.19
市净率	2.48
流通A股市值(亿元)	233.76

### 基础数据

每股净资产(元)	4.12
资产负债率(%)	63.41
总股本(亿股)	286.99
流通A股(亿股)	229.18

### 相关研究

公司点评：2017年迄今海外公告中标订单同比+190%，多集中于美国等高端市场彰显硬实力+软实力 2017.4.12

公司点评：2016业绩低于预期，2017“一带一路”+PPP+铁路装备回暖预期稳增长 2017.3.29

公司点评：中标美国洛杉矶地铁大单，2017“一带一路”将强势助力 2017.3.27

公司深度：国际高端制造的中国名片，2017年PPP+“一带一路”助其腾飞 2017.3.22

公司点评：连续中标PPP项目，打开公司新成长空间 2016.12.28

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>220589.3</b>	<b>227883.2</b>	<b>237338.6</b>	<b>262657.9</b>	<b>营业收入</b>	229722.2	259815.8	277743.0	296907.3
现金	45595.0	49780.4	46946.7	59128.9	营业成本	181964.7	205748.1	219944.7	235120.9
应收款项	93573.3	96096.2	102726.9	109815.0	营业税金及附加	1866.0	2110.4	2256.0	2411.7
存货	54416.2	61528.5	65774.0	70312.4	营业费用	7249.9	8210.2	8915.6	9530.7
其他	27004.9	20478.0	21891.0	23401.5	管理费用	23181.4	25273.3	26976.8	28797.8
<b>非流动资产</b>	<b>117721.3</b>	<b>119311.3</b>	<b>117884.2</b>	<b>115722.9</b>	财务费用	1003.6	385.8	-374.7	-514.9
长期股权投资	8472.0	8472.0	8472.0	8472.0	投资净收益	1613.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	66364.1	68539.1	67697.1	66120.9	其他	-875.2	-1046.6	-1046.6	-1046.6
无形资产	17551.7	16966.6	16381.5	15796.5	<b>营业利润</b>	15194.4	17041.5	18978.1	20514.5
其他	25333.6	25333.6	25333.6	25333.6	营业外净收支	1740.1	1740.1	1740.1	1740.1
<b>资产总计</b>	<b>338310.6</b>	<b>347194.5</b>	<b>355222.8</b>	<b>378380.8</b>	<b>利润总额</b>	16934.6	18781.6	20718.2	22254.7
<b>流动负债</b>	<b>184227.2</b>	<b>183855.1</b>	<b>181673.1</b>	<b>193863.5</b>	所得税费用	3024.7	3354.6	3700.5	3974.9
短期借款	30089.3	5000.0	5000.0	5000.0	少数股东损益	2614.3	2899.5	3198.4	3435.6
应付账款	111747.1	126352.9	120517.7	128833.4	<b>归属母公司净利润</b>	11295.6	12527.6	13819.3	14844.2
其他	42390.8	52502.2	56155.4	60030.2	EBIT	16813.0	19058.8	20235.0	21631.2
<b>非流动负债</b>	<b>30278.8</b>	<b>30278.8</b>	<b>30278.8</b>	<b>30278.8</b>	EBITDA	23263.9	26116.6	28242.2	30406.8
长期借款	3721.5	3721.5	3721.5	3721.5					
其他	26557.3	26557.3	26557.3	26557.3	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>214506.0</b>	<b>214133.9</b>	<b>211951.9</b>	<b>224142.4</b>	每股收益 (元)	0.41	0.44	0.48	0.52
少数股东权益	18948.0	21847.5	25045.9	28481.5	每股净资产 (元)	3.84	3.88	4.12	4.38
归属母公司股东权益	104856.6	111213.1	118225.0	125757.0	发行在外股份 (百万股)	27288.8	28699.0	28699.0	28699.0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>338310.6</b>	<b>347194.5</b>	<b>355222.8</b>	<b>378380.8</b>	ROIC (%)	9.8%	11.9%	14.0%	14.2%
					ROE (%)	10.8%	11.3%	11.7%	11.8%
					毛利率 (%)	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
					EBIT Margin (%)	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
					销售净利率 (%)	4.9%	4.8%	5.0%	5.0%
					资产负债率 (%)	63.4%	61.7%	59.7%	59.2%
					收入增长率 (%)	9.0%	13.1%	6.9%	6.9%
					净利润增长率 (%)	100.9%	10.9%	10.3%	7.4%
					P/E	24.74	23.37	21.18	19.72
					P/B	2.66	2.64	2.49	2.34
					EV/EBITDA	21.23	18.90	17.40	16.56

资料来源：Wind，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

