



中国中车 2017 年一季报点评：下游需求短暂调整，下半年业绩有望修复

中国中车(601766.CH/人民币 10.09, 未有评级)发布 2017 年一季报, 营业收入和归母净利润均同比减少, 主要是因为铁路总公司 2016 年整车招标数量有所减少, 业绩下滑符合预期。我们认为公司 2017 年业绩呈前低后高态势, 下半年有望迎来业绩修复, 未来业绩仍值得关注。

相关研究报告:

- 《中国中车 2016 年报点评: 整体业绩小幅下降, 海外业绩亮点频出》 20170405
- 《核心部件轮对系统迈出一小步, 动车组产业链整体向前一大步》 20170407
- 《机械行业周报》 20170410
- 《鼎汉技术 2016 年报点评: 行业大环境影响业绩下降, 内生外延助力未来新增长》 20170421
- 《永贵电器: 深耕连接器市场, 放眼轨交零部件》 20150326

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

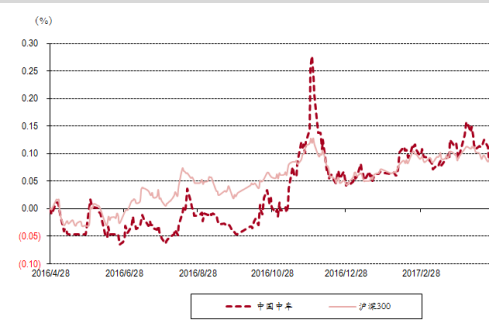
机械设备: 铁路设备

杨绍辉*

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080001
(8621)2032 8569
shaohui.yang@bocichina.com

*陈祥为本报告重要贡献者

一年股价表现



资料来源: 万得资讯, 中银证券

事件

中国中车发布 2017 年一季报, 营业收入和归母净利润均同比减少: 营业收入为 335.9 亿元, 同比减少 16.71%; 归母净利润 11.5 亿元, 同比减少 42.05%; 基本每股收益为 0.04 元, 同比减少 42.86%; 经营活动的现金净流出 155.28 亿元, 同比减少 235%。公司 2017 年 1 季度销售毛利率 22.08%, 相比去年同期减少 1.11 个百分点; 销售费用率和财务费用率分别为 3.2% 和 0.7%, 保持平稳, 管理费用率为 12.96%, 比上年同期提高 1.33 个百分点。

图表 1. 2017 年一季度业绩摘要

(人民币, 百万元)	2015 年 Q1	2016 年 Q1	2017 年 Q1	同比增速(%)
营业收入	23,387.59	40,330.97	33,592.33	(16.71)
营业成本	18,302.25	30,979.26	26,175.39	(15.51)
销售费用	961.76	1,308.50	1,076.26	(17.75)
管理费用	2,415.99	4,692.06	4,355.03	(7.18)
财务费用	(56.50)	299.72	236.32	(21.15)
资产减值损失	110.86	208.13	(71.73)	(134.46)
公允价值变动损益	0.00	(46.71)	(52.34)	(12.06)
投资收益	800.78	1,613.10	0.00	(100.00)
营业利润	1,641.02	2,715.00	1,568.43	(42.23)
营业外收入	132.86	387.96	396.72	2.26
营业外支出	18.38	21.60	31.42	45.47
利润总额	1,755.51	3,081.37	1,933.73	(37.24)
所得税	400.08	632.09	434.44	(31.27)
净利润	1,355.43	2,449.28	1,499.29	(38.79)
少数股东损益	383.71	461.50	347.30	(24.75)
归属母公司股东的净利润	971.72	1,987.78	1,151.99	(42.05)
主要指标(%)				
毛利率	21.74	23.19	22.08	减少 1.11 个百分点
净利率	5.80	6.07	4.46	减少 1.61 个百分点

资料来源: 万得资讯, 中银证券

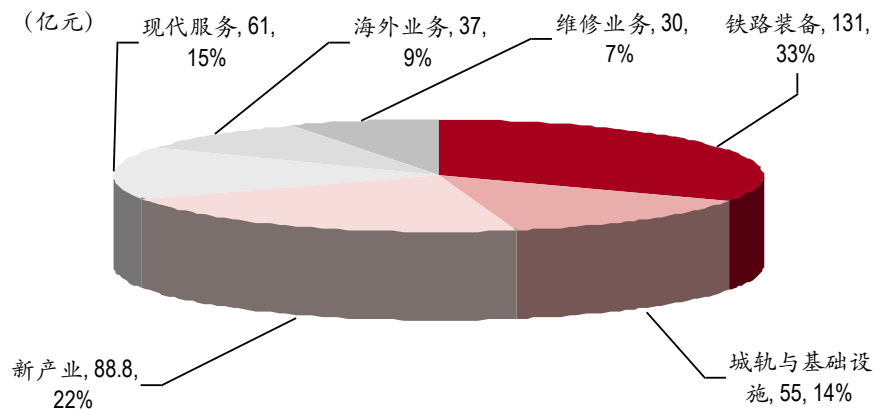
点评分析

- **公司业务结构上，铁路装备、新产业和海外收入同比减少，城轨设备、现代服务和维修业务呈增长态势。**

铁路装备业务下降主要是动车和客车交付量下降影响，新产业业务下降主要由于风电装备和新材料收入下降所致；海外收入下滑主要是与海外项目的交付进度和交付量下降有关。

城轨设备业务收入的增长主要是地铁销量的增长；现代服务业增长主要是物流业务增加；维修收入主要来自是动车组高级修，预计全年将增长20%以上。

图表 2. 2017 年一季度收入分布

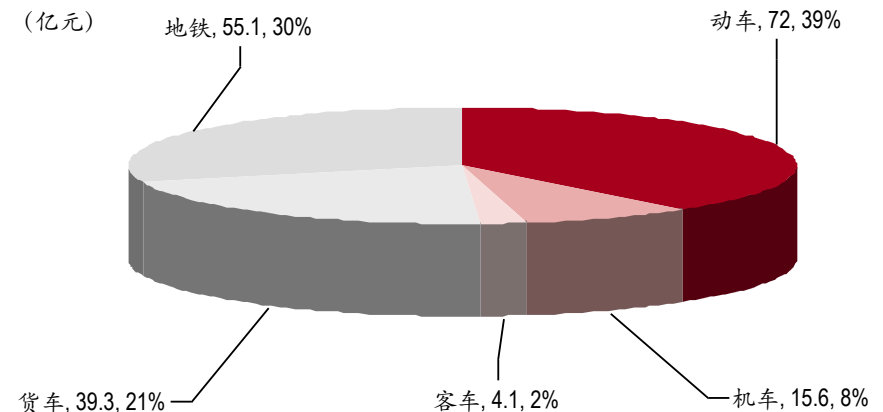


资料来源：万得资讯，中银证券

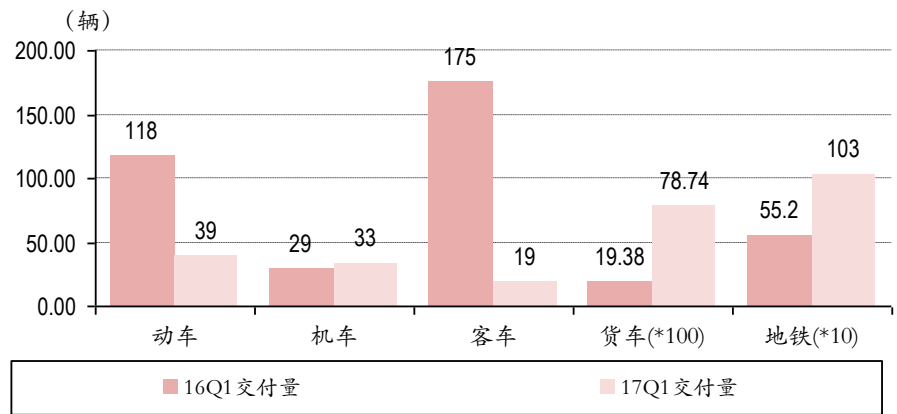
- **主营业务铁路装备板块中，货车和地铁大幅增长，动车和客车大幅下降。**

2017 年一季度铁路装备板块中的收入结构发生变化，其中动车和客车收入同比下降，地铁、货车收入大幅增长。动车组收入 72 亿，同比下降 60.7%；客车收入 4.1 亿元，同比下降 89%；货车收入 39.3 亿元，同比增长 306%；地铁车辆收入 55.1 亿元，同比增长 44.2%。

图表 3. 2017 年 1 季度铁路装备板块收入分布



资料来源：万得资讯，中银证券

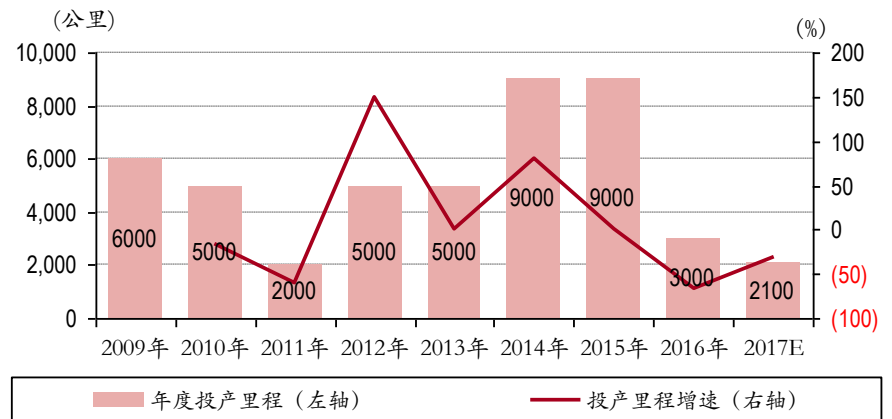
图表 4. 2017 年 1 季度铁路装备交付量同比对比情况


资料来源：万得资讯，中银证券

■ **一季度业绩下滑，主要受 2016 年末在手订单减少和 17 年整车需求减少的影响。**

公司 2016 年新签订单和期末在手订单同比下降：2016 年新签订单约 2626 亿元，期末在手订单约 1881 亿元，相比较于 2015 年末在手订单 2144 亿元，同比减少 12%，由此影响到公司 17 年 1 季度的营业收入同比降低 16.7%。

2017 年投产里程减少导致整车需求下降：2017 年下游铁路总公司无论新建项目还是投产里程均有所减少：2017 年新建项目 35 个，同比减少 22.22%；全国投产里程预计 2,100 公里，同比减少 35%；投产里程的减少也意味着动车组交付需求的下降。

图表 5. 近年来铁路投产里程及预测


资料来源：万得资讯，中银证券

■ **一季度城轨设备产品业绩出色，全年有望保持高增长。**

“十三五”城市轨道交通高速发展，17 年有望迎来投产高峰期。截至 2016 年末，我国已有 48 个城市开通城市轨道交通，总里程达 4153 公里，规划到 2020 年将有 7000 公里的城铁，CAGR 达 14%。

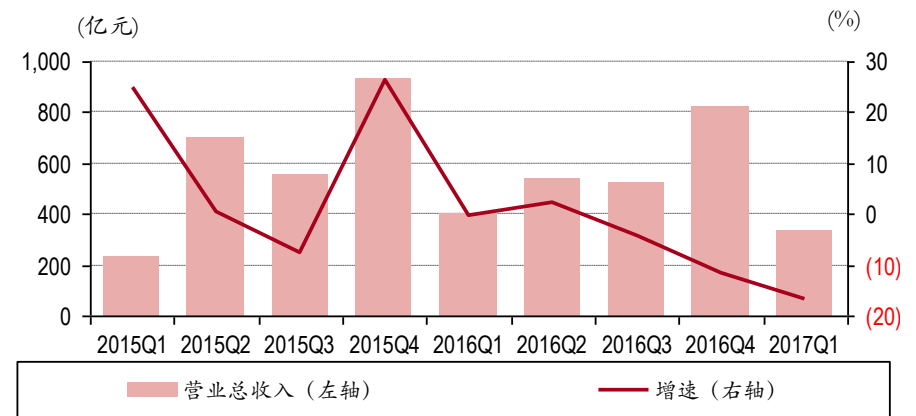
城轨车辆需求扩张，符合规划预期：公司 1 季度城轨车辆产品收入 55.1 亿元，同比增长 44.2%；且毛利率为 16%，比去年同期提高 4 个百分点；增长态势明显，符合 17 年城铁需求高峰的预期。我们认为公司 17 年全年有望招标 40 个城铁项目，共计 6000 城铁车辆，创历史新高值。

■ 公司一季度末在手订单显著增加，下半年业绩有望实现修复。

根据公司公告，公司目前在手订单相对充裕，达 2,533 亿元，比年初 1881 亿元增长 34.7%；结合招标启动时间及生产周期来判断，各种车型大规模交付从二季度陆续启动，尤其是首批量产的 50 组短编组标准动车组有望在二、三季度实现交付，开启中国标动的广阔市场。

公司下游铁路总公司的铁路装备整车需求稳中有升：2016 年的铁路装备采购金额计划值为 920 亿，17 年计划值达到 1000 亿，同比增长 8.7%。公司作为国内唯一整车生产商，将率先受益，我们认为公司下半年业绩有望实现修复，缓解一季度开局不利的影响。

图表 6. 铁路装备业务季节性影响：一季度贡献最低



资料来源：万得资讯，中银证券

投资建议：

公司作为轨道交通行业的绝对龙头企业，有望受益于下游城轨交通建设高峰和铁路总公司需求逐步释放的双重利好，公司下半年有望实现修复，未来业绩值得关注。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371