

单季业绩保持增长，铁路新线投产保障未来

——中国中车（601766）年报点评

增持（维持）

日期：2018 年 04 月 04 日

	2016 年	2017 年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	2,297.22	2,110.13	2241.35	2483.61
增长比率(%)	-5.04	-8.14	6.22	10.81
净利润(亿元)	112.96	107.99	118.23	135.72
增长比率(%)	-4.42	-4.40	9.48	14.79
每股收益(元)	0.41	0.38	0.41	0.47
市盈率(倍)	23.93	25.82	23.93	20.87

事件：

2018年3月29日，中国中车发布了《2017年年度报告》等一系列公告。2017年公司实现营业收入2110.13亿元，同比减少8.14%；归属于上市公司股东的净利润107.99亿元，同比减少4.35%；扣非后净利润87.50亿元，同比减少2.84%。公司2017年度利润分配预案为每10股派发现金股利1.5元（含税）人民币。

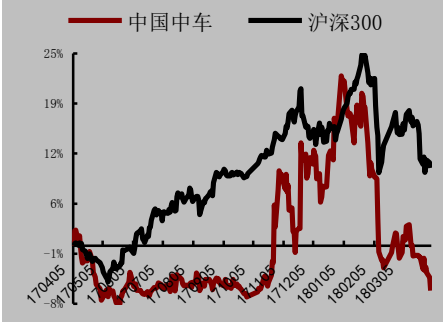
投资要点：

- **单季业绩连续两个月实现正增长：**虽然全年营收和净利润均出现了2016年和2017年连续两年的同比下滑，但就单季度业绩看，公司2017年第四季度归母净利润同比增长5.69%、第三季度归母净利润同比增长15.21%，连续两个季度的业绩同比正增长扭转了此前2016年第三季度至2017年第一季度的连续4个季度的单季业绩同比下滑局面，使得2017年全年业绩较上半年业绩出现较大幅度改善。从经营活动产生的现金流量净额看，虽然2017年经营活动现金净流量同比减少了22.74%，但162.09亿元的经营性活动现金净流量数值处于公司上市以来的第二位，说明虽然2016年和2017年连续两年业绩同比小幅下滑，但经营活动现金净流量指标是上市以来表现最好的两年。从单季度的经营活动现金净流量看，2017年依旧维持往年上半年两个季度净流出、下半年两个季度净流入的格局，经营表现稳定。从加权平均净资产收益率看，2017年只有9.14%，该值是公司上市以来的最小值，此前公司加权平均净资产收益率一直维持在10%以上，由于2017年1月公司实施了总额120亿元的定向募资，每股发行价格8.51元，用于补充公司流动资金，净利润的小幅下滑及发行股份增厚净资产直接造成了公司加权平均净资产收益率的下降。
- **铁路装备业务和城轨与城市基础设施业务发展平稳：**2017年公司的铁路装备业务、城轨与城市基础设施业务、新产业业务、现代服务业业务分别占总收入的51.27%，15.91%，25.52%，7.30%。2017年营收同比下降8.14%的主要是公司优化调整产品结构、缩减了物流业务规模，以及相关新产品交付量下降所致。2017年缩减物流业务规模导致公司现代服务业营收同比下降59.15%，风电装备和机车配

基础数据

收盘价(元)	9.81
市净率(倍)	1.98
流通市值(亿元)	2,248.23
每股净资产(元)	4.24
每股经营现金流(元)	0.56
营业利润率(%)	6.99
净资产收益率(%)	9.14
资产负债率(%)	62.19
总股本(万股)	2,869,886
流通股(万股)	2,291,769

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2018 年 04 月 03 日

万联证券研究所 20171225_行业策略_AAA_机械行业 2018 年度投资策略报告

分析师：沈贇

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

件等业务交付量减少导致公司新产业业务同比下降7.08%。公司1081.72亿元铁路装备业务的毛利率同比增加1.89%至22.68%，该项营收同比增长1.19%，其中机车业务收入234.37亿元，客车业务收入51.84亿元，动车组业务收入575.41亿元，货车业务收入220.10亿元。2017年分项业务表现突出的是城轨与城市基础设施业务，该项营收同比增长23.72%，增长来源于城市轨道交通车辆的交付量增加，营收335.77亿元全部是城轨铁路收入，毛利率同比增加0.59%至16.86%。

- **货车业务整合稳步推进，科技投入支持公司技术创新：**2017年公司启动了涉及4.6万员工的10家同质化货车企业整合，对6家机车企业按照造修一体化模式聚合优化，公司货车业务重组迈出实质性步伐，中车齐齐哈尔交通装备有限公司和中车长江车辆有限公司两大货车子集团启动筹建。过去五年公司科技投入584亿元，科技投入比例超过5%。2017年公司研发投入104.92亿元，占营收比例5%，研发人员3.3万人，占公司总人数比例19%。公司15个国家级智能制造项目正加速推进，建成后核心企业在精益制造、数字制造、绿色制造方面将实现新的跨越。公司正在研制比“复兴号”更加智慧的新一代高速列车，能够实现自动驾驶、自诊断、自决策、自控制、自恢复。2017年公司新启动“轨道交通高效牵引供电与传动关键技术”等3个专项6个项目，时速600公里高速磁浮交通系统、时速400公里高速动车组、时速200公里中速磁浮交通系统等项目顺利开展。
- **未来新增铁路营业里程支撑公司业绩增长：**公司公告的签订合同金额为2017年第一季度约417.5亿元、第二季度约257.9亿元、第三季度约283.2亿元、第四季度约680亿元、2018年第一季度约487.4亿元。《铁路“十三五”规划》明确至2020年，全国铁路营业里程达到15万公里，其中高速铁路3万公里，复线率和电气化率分别达到60%和70%左右；到2025年，铁路网规模达到17.5万公里左右，其中高速铁路3.8万公里左右。根据中国铁路总公司2017年统计公报的数据，全国铁路营业里程达到12.7万公里，投产新线3038公里，其中高速铁路2182公里。按照规划和已建成数据计算，2018至2020年的3年全国将新增铁路营业里程约2.3万公里，年均增加铁路运营里程约7667公里，对比2017年数据，之后3年的年均铁路新线投产里程是2017年的2.52倍，未来铁路投产新线加快将进一步使公司签订合同订单规模增加并支撑公司未来3年的业绩增长。
- **盈利预测与评级：**我们预计中国中车2018年和2019年的EPS分别为0.41元和0.47元，对应4月3日收盘价的PE为23.93倍和20.87倍。鉴于公司单季净利润已连续两个月保持正增长且未来3年铁路新线投产里程支撑公司业绩增长，我们维持“增持”评级。
- **风险因素：**动车组招标及交付进度不及预期，未来动车组、城轨订单降价叠加原材料价格上涨导致毛利率下降的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：沈赞

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484