

2016 年第 1 季度纯利同比增 41.7%至 5.67 亿元(人民币,下同)。业绩与预期一致。株洲中车时代电气(03898 HK)的 2016 年第 1 季度收入同比增 19.8%至 24.06 亿元。纯利同比增 41.7%至 5.67 亿元。业绩与预期一致。纯利大增主要因为 1)毛利率同比增 1.0 个百分点至 39.1%; 2)受益于理财产品的申购,营业外收入增长 2.6 倍至 1.93 亿元; 3)对于行政费用的严格控制使得行政开支占比从 2015 年第 1 季度的 13.7%降至 2016 年第 1 季度的 11.8%。

表 1: 株洲中车时代电气 2015 年的分部收入表现

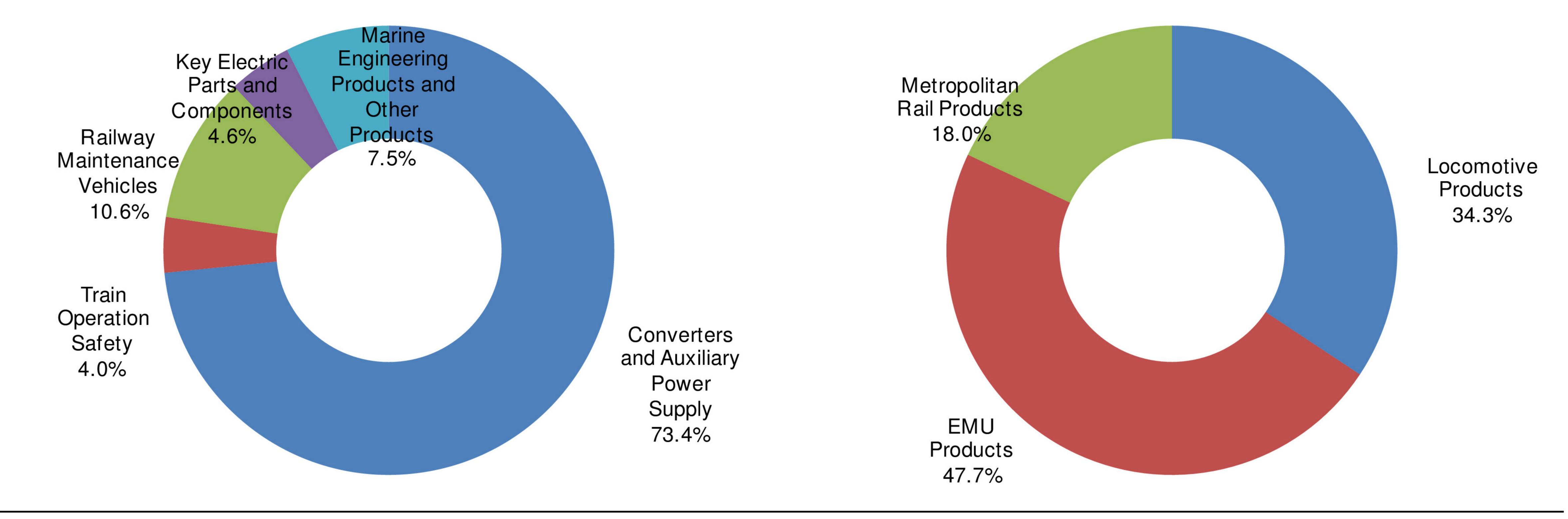
人民币百万元	2015	同比
变流器及辅助电源供应	10,383.6	+7.4%
- 机车	3,559.2	-3.9%
- 动车组	4,951.3	+4.0%
- 城市轨道	1,873.1	+55.1%
列车行车安全装备	560.6	-2.4%
养路机械	1,495.3	+30.2%
关键电气零部件	645.5	+2.3%
海工产品及其它产品	1,059.7	+62.7%
合计	14,144.7	+11.4%

资料来源:公司。

2015 年变流器及辅助电源供应产品收入同比上升 7.4%至 103.83 亿元,主要受城轨产品的销售大幅上升的推动。机车产品、动车组产品及城轨产品的收入分别同比下降 3.9%、同比增长 4.0%及同比上升 55.1%。机车产品分部的表现较差,主要因为来自煤企(环保限制趋严)及钢企(钢价下跌)的需求转弱。我们不预期来自煤企及钢企的需求能于未来三年内恢复,因而此分部的表现仍将较弱。另一方面,随着高铁运送乘客数目的稳定增长,对动车组产品的需求依然强劲。我们预期动车组产品收入可于未来三年实现 3%-5%的年均增速。城轨产品受益于发改委对城市轨道交通的激进规划以及建设许可标准从超过 300 万人口城市进一步放松至超过 150 万人口城市(原标准为: 1)城市人口必须超过 300 万,2)地区政府财政收益必须超过 100 亿元,及3)地区 GDP 必须超过 1,000 亿元),我们认为对城轨的最终投资额将会超出预期。我们预计城轨产品于未来三年能实现 25%-30%的年均增速。

图-1: 株洲中车时代电气的 2015 年分部收入

图-2: 变流器及辅助电源供应分部各产品的贡献



资料来源:公司。

请见尾页免责声明