

净利润持续增长，毛利率明显上升

■2013年1季度业绩符合预期。公司2013年1季度实现营业收入181.5亿元，同比下降1.3%，营业利润8.5亿元，同比增长9.3%，实现归属母公司净利润7.36亿元，同比增长10.9%，EPS为0.07元，业绩符合预期。其中，毛利率为15.4%，较2012年全年提升0.8个百分点，同比上升1.7个百分点。

■净利润增速高于营业收入的增长，毛利率明显提升是主因。受铁道部改革的影响，公司营业收入小幅下降1.3%，但营业利润和净利润分别增长了9.3%和10.9%，利润增速明显高于收入的增长水平，主要因素在于毛利率延续了大幅提升的趋势，由于牵引电传动系统和网络控制系统技术成熟，并逐渐提升在铁路机车和城轨车辆上的自主配套比例，1季度综合毛利率15.4%，较去年同期上升了1.7个百分点。我们预计，未来随着铁路车辆招标重启，核心零部件自主配套比例继续上升，公司毛利率水平延续升势。

■铁道部改革推迟车辆招标，货车及企业自备车需求订单充足。3月两会期间我国政府提出铁道部改革方案，撤销原铁道部，成立国家铁路局和中国铁路总公司，铁道部改革一定程度上推迟了铁路车辆招标的时间。但1季度公司来自企业的货车订单增加，截至到4月2日，公司公告了合计92亿元合同订单，其中，铁路货车订单31.4亿元，与必和必拓公司签订矿石车出口订单14.2亿元，与中国神华签订企业自备车14亿订单；和谐型电力机车订单19亿元，机车维修4.12亿元；城轨车辆订单17.4亿元，动车组高级修合同13.37亿元。

■铁道体制改革对车辆招标的暂时性影响逐渐消退，各项工作完成后招标工作有望重启。目前，影响铁路设备行业估值提升的主要因素是铁路体制改革，近期铁路系统的定编、定岗、定员“三定”工作正加快推进，随着各项安顿工作临近结束，铁路车辆招标也有望重启。未来3年，我国仍有近1万公里高铁完工通车，新投线路通车及路网效应显现拉动对铁路车辆仍具有强大的需求空间。

■维持“买入-A”评级。我们预计公司2013~2015年实现归属母公司净利润分别为39.8亿元、48.6亿元、58.4亿元，对应EPS为0.39元、0.47元、0.57元，目前对应2013年10倍的动态PE，估值已经充分反映了铁路改革的短暂影响，公司在手订单充足，货车出口大幅增加，目前估值处于较低水平，维持“买入-A”的评级。

■风险提示：动车组招标时间延后至下半年，影响业绩低于预期。

摘要(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	89,353.2	92,431.3	94,270.6	111,500.0	129,294.2
净利润	2,985.2	3,383.8	3,984.6	4,863.7	5,842.9
每股收益(元)	0.29	0.33	0.39	0.47	0.57
每股净资产(元)	2.42	3.37	3.71	4.13	4.65
盈利和估值	2011	2012	2013E	2014E	2015E
市盈率(倍)	13.9	12.3	10.4	8.6	7.1
市净率(倍)	1.7	1.2	1.1	1.0	0.9
净利润率	3.3%	3.7%	4.2%	4.4%	4.5%
净资产收益率	11.8%	9.7%	10.4%	11.4%	12.1%
股息收益率	1.2%	0.0%	1.2%	1.2%	1.1%
ROIC	20.6%	14.3%	17.9%	15.7%	16.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

5.85元

股价(2013-04-26)

4.03元

交易数据

总市值(百万元)	41,589.83
流通市值(百万元)	41,589.83
总股本(百万股)	10,320.06
流通股本(百万股)	10,320.06
12个月价格区间	3.38/5.03元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.01	-4.80	-4.04
绝对收益	-4.95	-9.64	-11.04

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-68763578

张仲杰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020002
zhangzj@essence.com.cn
021-68767839

相关报告

中国北车：毛利率上升超预期，期待招标重启提振信心	2013-04-11
中国北车：铁道部改革偏中性，牵引系统自配率提升	2013-03-29
中国北车：行业需求稳定恢复，零部件自主配套率提升	2013-01-29

财务报表预测和估值数据汇总(2013年05月01日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E	(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	89,353.2	92,431.3	94,270.6	111,500.0	129,294.2	成长性					
减:营业成本	77,348.8	78,892.5	80,158.3	94,562.1	109,226.2	营业收入增长率	43.7%	3.4%	2.0%	18.3%	16.0%
营业税费	298.1	469.0	329.9	390.2	452.5	营业利润增长率	62.3%	13.7%	19.9%	23.2%	22.6%
销售费用	1,468.3	1,722.7	1,696.9	1,951.2	2,198.0	净利润增长率	56.4%	13.4%	17.8%	22.1%	20.1%
管理费用	5,847.2	6,673.2	6,740.4	7,916.5	9,050.6	EBITDA 增长率	67.8%	9.2%	11.2%	24.9%	23.4%
财务费用	1,225.3	1,058.4	1,017.7	1,355.8	1,838.1	EBIT 增长率	87.9%	6.1%	14.6%	25.1%	25.2%
资产减值损失	252.3	234.6	238.7	231.9	235.3	NOPLAT 增长率	85.6%	5.6%	15.3%	25.1%	25.2%
加:公允价值变动收益	30.8	1.5	12.0	-	-4.0	投资资本增长率	51.7%	-7.6%	42.1%	20.9%	14.7%
投资和汇兑收益	239.2	238.0	241.5	259.2	269.4	净资产增长率	8.9%	38.4%	9.9%	11.5%	12.7%
营业利润	3,183.2	3,620.3	4,342.3	5,351.3	6,558.8	利润率					
加:营业外净收支	430.7	516.9	494.1	552.1	533.2	毛利率	13.4%	14.6%	15.0%	15.2%	15.5%
利润总额	3,613.8	4,137.2	4,836.4	5,903.5	7,092.0	营业利润率	3.6%	3.9%	4.6%	4.8%	5.1%
减:所得税	508.8	601.5	677.1	826.5	992.9	净利率	3.3%	3.7%	4.2%	4.4%	4.5%
净利润	2,985.2	3,383.8	3,984.6	4,863.7	5,842.9	EBITDA/营业收入	6.6%	6.9%	7.6%	8.0%	8.5%
						EBIT/营业收入	4.9%	5.1%	5.7%	6.0%	6.5%
资产负债表						运营效率					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	固定资产周转天数	55	69	86	89	88
货币资金	6,037.8	9,025.1	7,541.7	8,920.0	10,343.5	流动营业资本周转天数	-3	-6	-6	13	23
交易性金融资产	30.9	19.7	25.3	25.3	23.4	流动资产周转天数	231	248	255	242	239
应收账款	16,602.6	22,751.6	27,002.4	32,464.3	37,929.3	应收账款周转天数	55	77	95	96	98
应收票据	839.3	888.0	997.4	1,170.7	1,343.4	存货周转天数	111	108	101	99	99
预付账款	7,582.3	5,412.9	4,384.3	3,495.9	2,572.2	总资产周转天数	351	397	421	391	376
存货	31,054.4	24,646.2	28,347.3	33,118.1	37,878.9	投资资本周转天数	93	105	119	131	133
其他流动资产	991.5	1,471.1	1,124.4	1,121.4	1,225.7	投资回报率					
可供出售金融资产	68.4	74.3	71.4	71.4	72.4	ROE	11.8%	9.7%	10.4%	11.4%	12.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.2%	3.3%	3.7%	4.0%	4.3%
长期股权投资	1,816.4	1,854.3	1,854.3	1,854.3	1,854.3	ROIC	20.6%	14.3%	17.9%	15.7%	16.3%
投资性房地产	94.1	96.4	96.4	96.4	96.4	费用率					
固定资产	15,418.0	19,788.0	25,320.3	29,813.4	33,349.4	销售费用率	1.6%	1.9%	1.8%	1.8%	1.7%
在建工程	6,391.6	5,270.1	4,482.1	3,589.2	2,753.5	管理费用率	6.5%	7.2%	7.2%	7.1%	7.0%
无形资产	8,033.2	8,566.5	8,304.1	8,041.7	7,779.4	财务费用率	1.4%	1.1%	1.1%	1.2%	1.4%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	9.6%	10.2%	10.0%	10.1%	10.1%
资产总额	97,259.7	106,436.6	113,945.0	128,148.2	142,285.0	偿债能力					
短期债务	10,110.5	5,740.6	7,767.0	10,137.3	12,551.4	资产负债率	73.0%	65.8%	64.9%	65.2%	64.7%
应付账款	24,720.9	25,890.1	26,658.1	28,503.1	29,750.9	负债权益比	269.9%	192.5%	184.8%	187.4%	183.2%
应付票据	8,099.7	9,692.5	10,347.1	11,717.4	13,161.9	流动比率	0.97	0.98	1.03	1.07	1.10
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.49	0.61	0.61	0.63	0.65
长期借款	219.7	20.0	1,426.4	3,519.8	4,174.5	利息保障倍数	3.60	4.42	5.27	4.95	4.57
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	70,967.4	70,042.5	73,938.1	83,555.6	92,042.3	DPS(元)	0.05	-	0.05	0.05	0.04
少数股东权益	1,323.2	1,578.6	1,753.3	1,966.6	2,222.7	分红比率	17.3%	0.0%	13.0%	10.1%	7.7%
股本	8,300.0	10,320.1	10,320.1	10,320.1	10,320.1	股息收益率	1.2%	0.0%	1.2%	1.2%	1.1%
留存收益	16,669.1	24,470.1	27,933.4	32,306.1	37,700.0						
股东权益	26,292.3	36,394.1	40,006.8	44,592.7	50,242.7						
						现金流量表					
							2011	2012	2013E	2014E	2015E
						净利润	3,105.0	3,535.7	3,984.6	4,863.7	5,842.9
						加:折旧和摊销	1,453.0	1,723.4	1,758.8	2,186.7	2,576.7
						资产减值准备	252.3	234.6	-	-	-
						公允价值变动损失	-30.8	-1.5	12.0	-	-4.0
						财务费用	916.9	988.2	1,017.7	1,355.8	1,838.1
						投资损失	-239.2	-238.0	-241.5	-259.2	-269.4
						少数股东损益	119.8	151.9	174.7	213.2	256.2
						营运资金的变动	-1,756.1	-2,942.8	-4,299.9	-4,357.8	-4,801.3
						经营活动产生现金流量	-2,514.7	1,904.3	2,406.5	4,002.4	5,439.3
						投资活动产生现金流量	-8,772.3	-6,070.5	-5,647.9	-5,240.8	-4,834.2
						融资活动产生现金流量	11,964.8	6,652.5	1,758.0	2,616.7	818.4
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.29	0.33	0.39	0.47	0.57
						BVPS(元)	2.42	3.37	3.71	4.13	4.65
						PE(X)	13.9	12.3	10.4	8.6	7.1
						PB(X)	1.7	1.2	1.1	1.0	0.9
						P/FCF	16.0	35.3	-11.7	25.2	17.1
						P/S	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
						EV/EBITDA	6.5	5.9	5.6	4.9	4.0
						CAGR(%)	17.8%	19.9%	27.0%	17.8%	19.9%
						PEG	0.8	0.6	0.4	0.5	0.4
						ROIC/WACC	2.1	1.4	1.8	1.6	1.6
						REP	0.7	1.0	0.6	0.6	0.5

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

王书伟、张仲杰分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	黄方祥	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
北京联系人	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

中国价值投资网

www.jztzw.net

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

