



2013年08月28日

李晓璐

Mickey_li@e-capital.com.cn

目标价(元)

A股: 5元

中国北车(601299.SH)

Buy 买入

2013H1 纯利同比下降 5%，2014 年业绩有望加速增长

结论与建议:

受轨道交通车辆交付减少的影响, 公司 2013 年上半年实现归属上市公司净利润 15.67 亿元, 同比下降 5%。我们预计随着中国铁路总公司招标的启动, 公司 2013 年业绩将稳定增长, 2014 年业绩增长将提速。当前公司股价对应 2014 年 P/E 为 9.6 倍。上调评级至买入。

公司基本资讯

产业别	交运设备		
A 股价(2013/8/28)	4.24		
上证综指(2013/8/28)	2101.30		
股价 12 个月高/低	5.03/3.38		
总发行股数(百万)	10320.06		
A 股数(百万)	10320.06		
A 市值(亿元)	437.57		
主要股东	中国北方机车车辆工业集团公司(61.57%)		
每股净值(元)	3.43		
股价/账面净值	1.24		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-2.8	-2.8	19.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013/04/10	3.96	持有

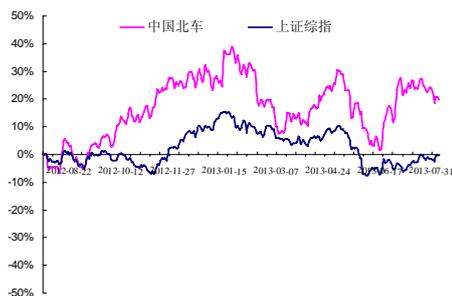
产品组合

轨道交通	72.5%
通用机电	2.4%
新兴产业	3.1%
现代服务	22%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.7%
一般法人	66.7%

股价相对大盘走势



■ 2013 年上半年, 受占比 67%的轨道交通业务营收同比下降 26%的影响, 公司实现营业收入 369.15 亿元, 同比减少 13.84%; 实现利润总额为 19.84 亿元, 同比下降 5%; 实现归属于母公司股东的净利润 15.67 亿元, 同比减少 5%。对应每股收益 0.15 元。符合预期。

■ 由于关键部件自给率提高, 上半年毛利率 17.33%, 同比增加 3 个百分点。细分看, 轨道交通业务毛利率 22%, 同比增加 6.48 个百分点; 通用机电业务毛利率 25%, 同比下降 3.63 个百分点; 现代服务业务毛利率 5.4%, 同比微降 0.5 个百分点; 战略新兴产业毛利率 17.33%, 同比增加 3.25%。

■ 分季度看, 二季度单季实现营业收入 187.64 亿元, 环比增加 3.37%; 实现利润总额 10.95 亿元, 环比增加 23.34%; 实现归属上市公司净利润 8.31 亿元, 环比增加 13%。二季度毛利率为 19%, 环比增加 4 个百分点。

■ 2013 年 7 月 24 日, 国务院常务会议研究部署铁路投融资改革, 加快中西部和贫困地区铁路建设工作。目前各大城市城轨地铁建设仍处于高峰期, 中小城市发展现代有轨电车的意愿强烈, 已有 20 多个城市在开展线网规划和前期线路研究工作。因此在可预见的几年内, 轨道交通装备行业仍处于快速发展期。

■ 2013 年 8 月, 中国铁路总公司启动了成立以来首次车辆(含机车、动车组、客车及货车)集中招标, 总规模接近 600 亿元。按照以往, 中国南车和北车将分食不少于总额 80% 的订单。

■ **盈利预测:** 随着中国铁路总公司招标的启动, 2013 年业绩将稳定增长, 2014 年业绩增长将提速。预计 2013 年和 2014 年公司分别实现归属母公司净利润 36.19 亿元(YoY+7%, EPS 为 0.35 元)和 46 亿元(YoY+27%, EPS 为 0.45 元)。

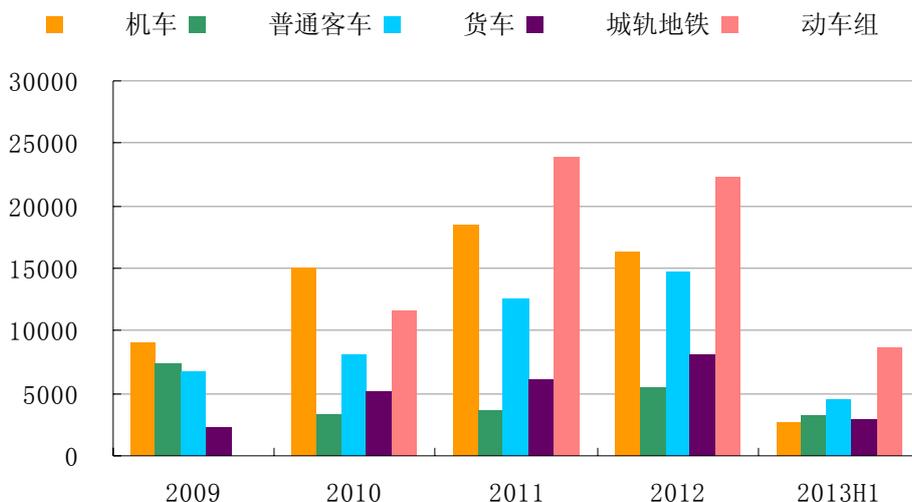
..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F、	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1316	1924	2985	3384	3619	4598
同比增减	%	16.35%	46.24%	55.16%	13.35%	6.95%	27.00%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.159	0.232	0.360	0.328	0.351	0.446
同比增减	%	-18.70%	46.24%	55.16%	-8.83%	6.95%	27.00%
A 股市盈率 (P/E)	X	24.98	17.08	11.90	13.05	12.20	9.61
股利 (DPS)	RMB 元	0.020	0.050	0.050	0.100	0.100	0.100
股息率 (Yield)	%	0.51%	1.26%	1.26%	2.53%	2.53%	2.34%



图 1：轨道交通板块细分业务的营收分年变动

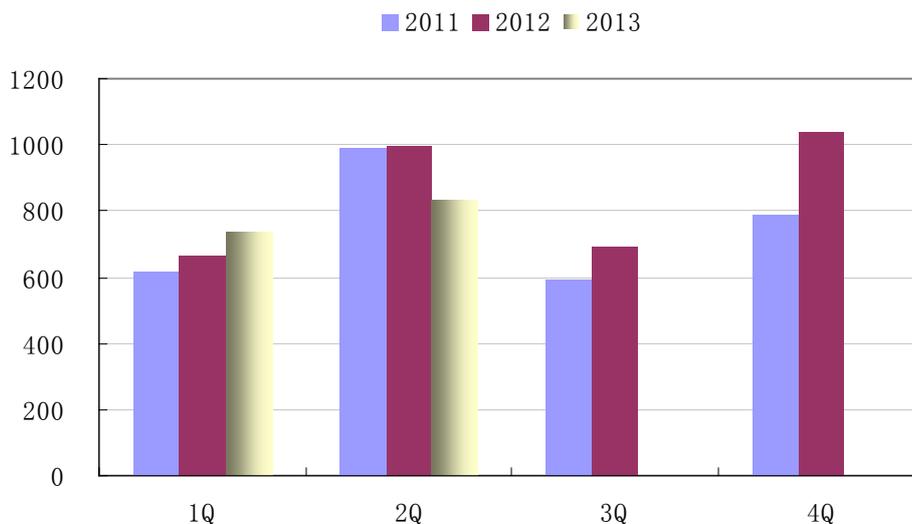
单位：百万元



资料来源：公司公告，群益证券整理

图 2：纯利分季度变动

单位：百万元



资料来源：公司公告，群益证券整理



预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	40516	64323	89353	92431	100559	87347
经营成本	35445	55837	77349	78893	87195	71625
营业税金及附加	109	181	298	469	473	575
销售费用	578	1116	1468	1723	1649	2121
管理费用	3266	4754	5847	6673	6235	6554
财务费用	364	468	1225	1058	1106	1015
资产减值损失	5	87	252	235	160	520
投资收益	490	142	239	238	260	260
营业利润	1238	1980	3183	3620	4022	5217
营业外收入	425	1261	577	642	550	550
营业外支出	55	858	147	125	155	155
利润总额	1609	2383	3614	4137	4417	5612
所得税	195	341	509	602	647	822
少数股东损益	98	118	120	152	151	192
归属于母公司所有者的净利润	1316	1924	2985	3384	3619	4598

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	11363	5253	6038	9025	9206	9482
应收账款	12234	10877	16768	22718	29279	34955
存货	12935	24161	31054	24646	25000	25478
流动资产合计	43972	51369	63139	64215	69376	75429
长期股权投资	854	1187	1816	1854	1825	1875
固定资产	9335	11805	15418	19788	20014	20235
在建工程	2098	3895	6392	5270	5101	4875
非流动资产合计	6064	6716	8033	8567	8300	6852
资产总计	63341	77162	97260	106437	111436	116059
流动负债合计	37913	50064	65254	65202	65854	67830
非流动负债合计	3796	2963	5714	4840	4695	4742
负债合计	41710	53028	70967	70042	70549	72572
少数股东权益	547	1223	1323	1579	1785	1845
股东权益合计	21632	24135	26292	36394	40887	43487
负债及股东权益合计	63341	77162	97260	106437	111436	116059

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	925	905	-2515	1904	1981	2119
投资活动产生的现金流量净额	-3144	-7148	-8772	-6071	-5874	-5678
筹资活动产生的现金流量净额	11115	198	11965	6652	5741	5874
现金及现金等价物净增加额	8896	-6031	650	2489	829	276

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。