

2013年10月30日

李晓璐

Mickey_li@e-capital.com.cn

目标价(元)

A股: 6.5元

中国北车(601299.SH)

Buy 买入

2013年前三季度纯利同比增长2%，2014年业绩有望加速增长

结论与建议:

受轨道交通车辆交付辆减少的影响，公司2013年前三季度实现归属上市公司净利润23.9亿元，同比微增2%。预计今年第一批动车将集中在四季度交付，促四季度业绩放量。若第二轮招标在年内启动，2014年业绩增长将提速。该股股价已经达到前期目标价。考虑到当前公司股价对应2014年P/E为11.4倍，且第二轮招标规模可能更大，继续给予买入评级。

公司基本资讯

产业别	交运设备		
A股价(2013/10/29)	5.08		
上证综指(2013/10/29)	2128.86		
股价12个月高/低	5.24/3.68		
总发行股数(百万)	10320.06		
A股数(百万)	10320.06		
A市值(亿元)	524.26		
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)	3.51		
股价/账面净值	1.45		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	19.2	17.3	34.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013/08/28	4.24	买入
2013/04/10	3.96	持有

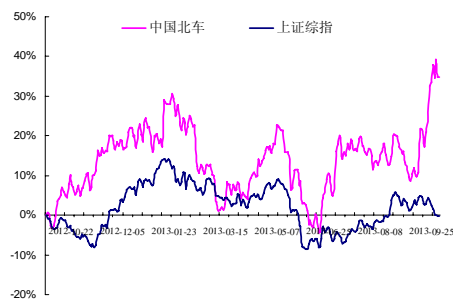
产品组合

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



■ 受轨道车辆交付量减少的影响，公司前三季度实现营业收入584.33亿元，同比下降9%；实现利润总额30.57亿元，同比增长4.7%；实现归属上市公司净利润23.9亿元，同比增长1.81%。符合预期。对应每股收益0.23元。

■ 受益于轨道交通业务关键零部件自给率的提高，前三季度综合毛利率16.8%，同比增长2.75个百分点，是利润同比微增的主要原因。

■ 分季度的利润分布较均匀，一至三季度分别实现归属上市公司净利润：7.36亿元（同比增长11%）、8.31亿元（同比下降16%）和8.23亿元（同比增长19%）。

■ 2013年8月中国铁路总公司启动今年以来第一轮车辆（含机车、动车组、客车及货车）集中招标，总规模接近600亿元。此次招标依然采用了公开招标、议标、一对一谈判等传统形式相结合的方式。据公司透露，目前在手动车订单数145列，预计年底前交付数量120列左右，交付时间将集中在第四季度，使四季度业绩放量。

■ 而对于广受关注的第二轮招标，我们预计将在近期公开资讯。目前高铁通车里程和在建里程均超过1万公里，仍需要大量动车，因此我们预计第二轮的招标规模将显著超过第一轮。预计该批次的动车组订单交付期将集中在明年上半年。

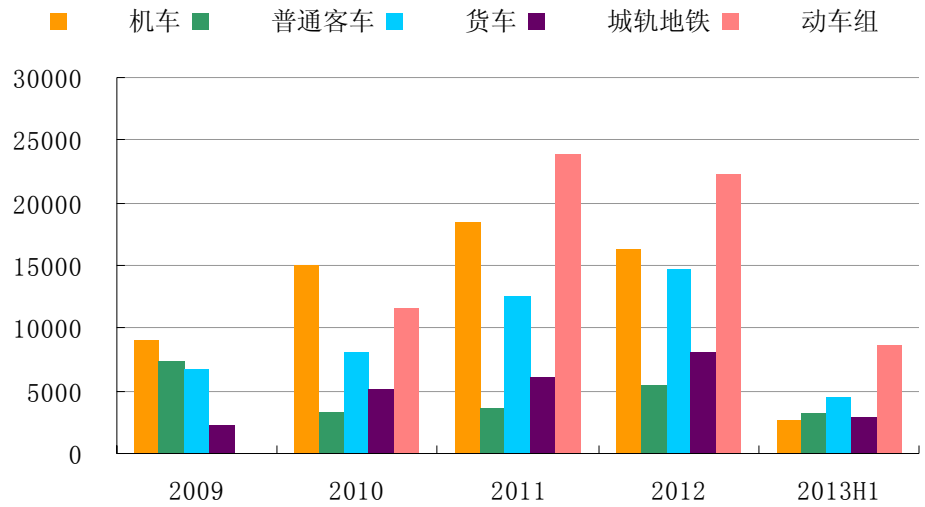
■ 客车、货车和机车近几年的需求集中在更换和报废两方面，预计未来的营收增长将较为平稳。城市轨道交通方面，全国目前已经有38个城市获批，开工城市36个，因此未来发展的需求广阔，预计营收将较快增长。

■ **盈利预测：**随着中国铁路总公司招标的启动，今年四季度业绩将放量，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.....

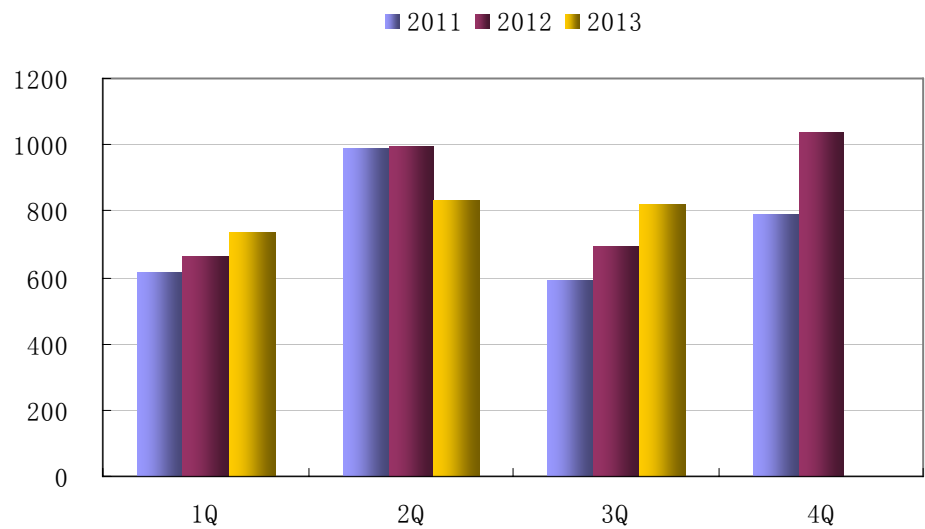
年度截止12月31日		2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1316	1924	2985	3384	3621	4598
同比增减	%	16.35%	46.24%	55.16%	13.35%	7.00%	27.00%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.159	0.232	0.360	0.328	0.351	0.446
同比增减	%	-18.70%	46.24%	55.16%	-8.83%	7.00%	27.00%
A股市盈率(P/E)	X	24.98	21.92	14.12	15.49	14.48	11.40
股利 (DPS)	RMB 元	0.020	0.050	0.050	0.100	0.100	0.100
股息率 (Yield)	%	0.51%	0.98%	0.98%	1.97%	1.97%	1.97%

图 1: 中国北车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: 中国北车纯利分季度变动 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, 或会买入, 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。