

业绩拐点到来，市场份额有望获得提升

中国北车（601299）2013年三季度报点评

推荐（上调）

风险评级：一般风险

2013年10月31日

俞春燕

SAC 执业证书编号：

S0340511010001

电话：0769-22119410

邮箱：ycy@dgzq.com.cn

研究助理：姚畅

S0340112110021

电话：0769-22110925

邮箱：yaochang@dgzq.com.cn

投资要点：

◇ **事件：**公司10月29日晚间发布半年报称，2013年前三季度营业收入为584.33亿元，同比下滑9.13%；公司实现归属上市公司股东净利润23.90亿元，较去年同期的23.48亿元，同比上涨了1.81%，扣除非经常性损益后，归属上市公司股东净利润为22.48亿元，同比增长1.41%。报告期内实现基本每股收益为0.23（元/股）。

◇ **随着订单进释放，业绩拐点有望进一步得到确立。**铁路设备采购和投资力度相关性较高，报告期内，今年第一轮动车组招标订单在8月份释放，然而数量低于预期，订单不足导致前三季度公司业绩出现下滑，然而随着未来订单的逐步释放，公司有望迎来业绩拐点。其中，三季度单季实现营收215.18亿元，略超去年，然而较去年1、2季度有所改善（Q1同比-1.31%、Q2同比-23.24%）；归属上市公司股东净利润8.23亿元，同比增长19.07%，较二季度大幅改善（Q1同比10.85%、Q2同比-16.26%）。

◇ **产品自主化率带动毛利率同比获得提升，期间费用率有所上涨。**公司通过提升产品自主化率带动毛利率提升，前三季度毛利率16.82%，较去年同期提升2.75个百分点；前三季度期间费用率为11.06%，较去年同期小幅上涨了1.56个百分点，主要是因为公司市场开拓力度加大，导致销售费用及管理费用有所上涨。

◇ **报告期内第一轮招标结束，北车有望在未来扩大市场份额。**历史数据显示往年南北车拿单比例约为7:3，而报告期内八月份招标北车订单占比为32%，略高于历史比例。在实际运行中南车的250 km/h动车CRH2型较北车的CRH5型适应性更强，更受路局欢迎，而目前北车基于300 km/h西门子车组开发出的新一代250 km/h车组正在测试中，未来有望凭借产品结构提升占据更多市场份额。

◇ **上调至“推荐”评级。**第二轮高铁招标有望为明年业绩提供有力支撑，未来海外市场的开拓使得行业发展前景向好。我们预计2013-2014年每股收益分别为0.31元和0.42元，对应PE分别为17.51倍和12.93倍。上调至“推荐”评级。

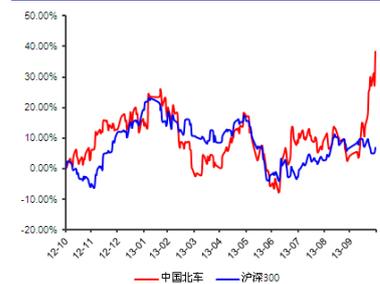
◇ **风险提示。**铁路营运安全事故，第二轮招标时间晚于预期。

◇

主要数据 2013年10月31日

收盘价(元)	5.43
总市值(亿元)	560.38
总股本(百万股)	10320
流通股本(百万股)	10320
ROE(TTM)	9.47%
12月最高价(元)	5.59
12月最低价(元)	3.62

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1：盈利预测

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	89,353.18	92431.30	81986.56	92152.90
营业总成本	86,440.06	89050.50	78713.91	87588.62
营业成本	77,348.79	78892.53	68737.54	76311.81
营业税金及附加	469.02	469.02	459.12	534.49
销售费用	1468	1722.67	1615.14	1907.56
管理费用	5847	6673.22	6444.14	7326.16
财务费用	1225	1058.44	1253.00	1269.00
资产减值损失	252	234.63	204.97	239.60
其他经营收益	270	239.50	220.00	230.00
公允价值变动净收益	31	1.51	0.00	0.00
投资净收益	239	237.99	220.00	230.00
其中 对联营和合营投资收益	245	238.63	225.00	235.00
营业利润	3183	3620.31	3492.66	4794.28
加 营业外收入	577	642.39	582.00	655.00
减 营业外支出	147	125.47	158.00	142.00
利润总额	3614	4137.22	3916.66	5307.28
减 所得税	509	601.54	581.62	790.78
净利润	3105	3535.69	3335.03	4516.49
减 少数股东损益	120	151.85	147.66	195.31
归属于母公司净利润	2985.17	3383.84	3187.38	4321.19
最新总股本(百万股)	8300.00	10320.06	10320.06	10320.06
基本每股收益(元)	0.36	0.33	0.31	0.42
市盈率(倍)	15.08	16.45	17.51	12.93

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn