

# 中国北车 (601299)

公司研究/简评报告

## 综合毛利率上升，四季度高增长可期

简评报告/机械行业

2013年10月30日

### 一、事件概述

中国北车于10月29日晚间发布2013年三季度报告,1-9月实现营业收入584.33亿元,较上年同期下降9.13%,实现归属于母公司股东的净利润23.90亿元,较上年同期上升1.81%。公司受益于8月动车组重启以及管理改善驱动利润率上行,我们预计13-15年EPS分别为0.39、0.45、0.52元,维持“谨慎推荐”投资评级,由于新型城镇化建设(包括城际铁路、城市轨道交通、卫星城市建设等)和泛亚铁路网建设以及铁总二次动车组招标预期带来板块估值提升,上调合理估值区间至5.5-6.0元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 受益于动车组招标重启，三季度营收降幅收窄

公司在铁总8月首次动车组招标中中标全部46列高寒动车组,以及5列时速350公里非高寒动车组,三季度营业收入降幅收窄,同比下降9.13%。根据中报显示,轨道交通业务和通用机电业务同比下降,现代服务业务和战略新兴产业发展较快,同比增加。

#### ➤ 经营改善致毛利率提升，净利润增速转正

前三季度营业收入同比下降9.13%,净利润同比增2.76%,由负转正:

(1)由于核心技术突破、开展管理提升活动、产品结构差异等因素影响,毛利率16.81%,较去年同期14.07%上升了2.75个百分点;

(2)前三季度三项费用率11.06%,较去年同期的9.50%上升了1.57个百分点。其中销售费用率上升0.6个百分点;管理费用率由于工资性附加费用等刚性支出增加且按财政部文件在管理费用中计提安全生产费等因素上升1.15个百分点;财务费用由于利息成本下降降低0.18个百分点。

#### ➤ 应收账款和经营性现金流净额仍偏紧，资金面未有明显改善

应收账款比年初增加101亿元,较去年同期上涨6.39%,主要原因为:一方面是订单交付量较大致应收账款增加,另一方面业务结构变动致客户平均回款期加长。经营性净现金流净额为-101亿元,资金面呈偏紧状态。

#### ➤ 目前在手订单充裕，铁总二次招标有望年内启动

公司分别在9月16日和10月18日公布重大订单合同,订单合计金额320.01亿元,另外,根据媒体非官方消息,近日公司中标“重庆市轨道交通四号线一期工程BT融资建设总承包项目”,总金额预计可达100亿元人民币,上述合计占12年营业收入42.55%,在手订单充裕。10月22日铁总公布了年内第二批设备招标公告,根据其动车组车载设备数量推算,二次招标数量为88标准列250公里时速动车和

表1: 中国北车盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	92,431	102,122	113,382	127,183
增长率(%)	3.44%	10.48%	11.03%	12.17%
归属母公司股东净利润(百万元)	3,384	4,059	4,673	5,386
增长率(%)	13.35%	19.96%	15.12%	15.25%
每股收益(元)	0.33	<b>0.39</b>	<b>0.45</b>	<b>0.52</b>
PE	13.05	10.88	9.45	8.20

资料来源:民生证券研究院

谨慎推荐

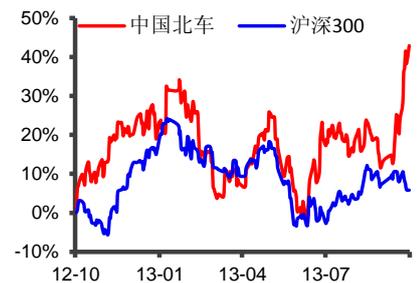
维持

合理估值: 5.5-6.0元

#### 交易数据 (2013-10-29)

收盘价(元)	5.08
近12个月最高/最低	5.37/3.54
总股本(百万股)	10320.06
流通股本(百万股)	10320.06
流通股比例%	100.00%
总市值(亿元)	524.26
流通市值(亿元)	524.26

#### 该股与沪深300走势比较



#### 分析师

分析师: 刘利

执业证号: S0100513030003

电话: (8610)8512 7661

Email: liuli@mszq.com

研究助理: 朱金岩

电话: (8610)8512 7532

Email: zhujiyan@mszq.com

#### 相关研究

- 1.《投资预期与基本面见底回升,估值震荡上行-机械行业中期策略报告》2012.7.5
- 2.《中国北车(601299)业绩点评-业绩符合预期,海外市场成主要推动力》2012.8.28
- 3.《中国北车(601299)12Q3点评-业绩符合预期,铁路板块进入估值低点》2012.10.28
- 4.《中国北车(601299)12年报点评-业绩符合预期,城轨车辆渐成新宠》2013.04.10
- 5.《中国北车(601299)13Q1点评:业绩符合预期,经营效益继续改善》2013.5.2
- 6.《中国北车(601299)13H1点评:毛利率改善,动车组重启将扭转上半年负增长》2013.08.28

226 标准列 350 公里时速动车，北车将充分受益。

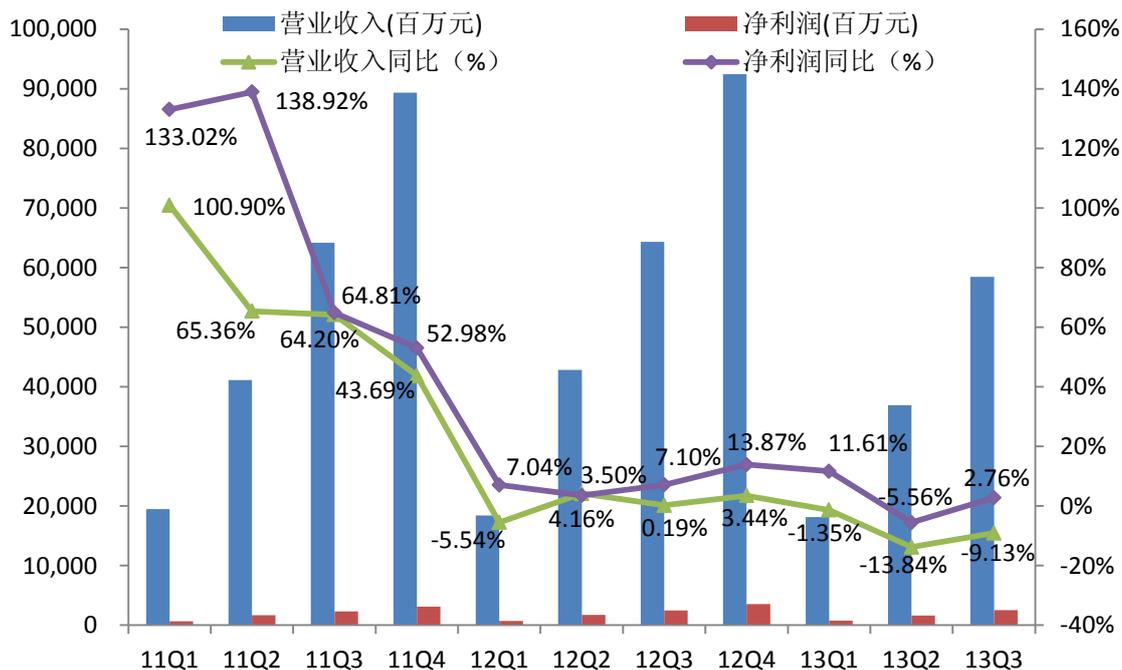
### 三、 股价催化剂及风险提示

风险提示：铁路系统改革具有长期性、艰巨性和复杂性。

### 四、 盈利预测与投资建议

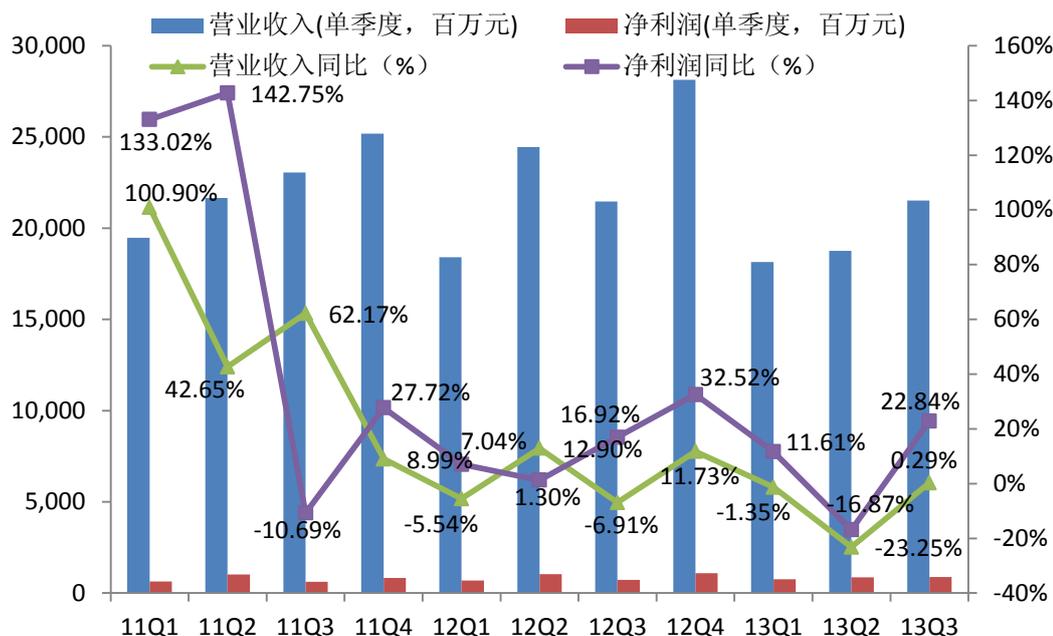
公司受益于 8 月动车组重启以及管理改善驱动利润率上行，我们预计 13-15 年 EPS 分别为 0.39、0.45、0.52 元，维持“谨慎推荐”投资评级，由于新型城镇化建设（包括城际铁路、城市轨道交通、卫星城市建设等）和泛亚铁路网建设以及铁总二次动车组招标预期带来板块估值提升，上调合理估值区间至 5.5-6.0 元。

图 1: 公司营收、净利润分别同比增长-9.13%、2.76%



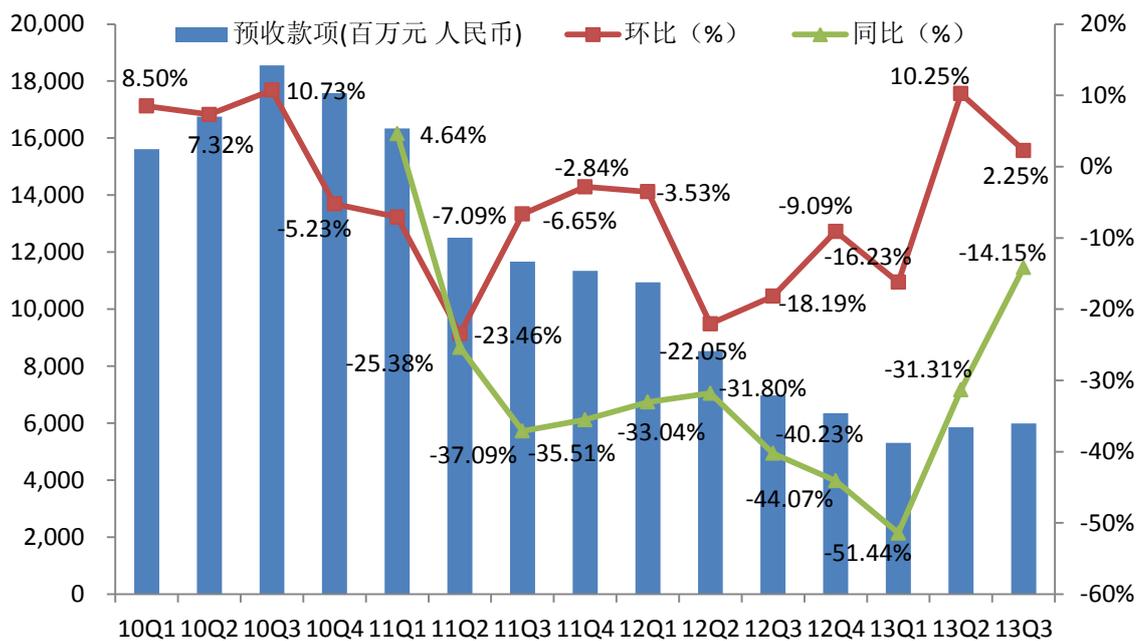
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2: 公司营收、净利润（单季度）分别同比增长-23.25%、0.29%



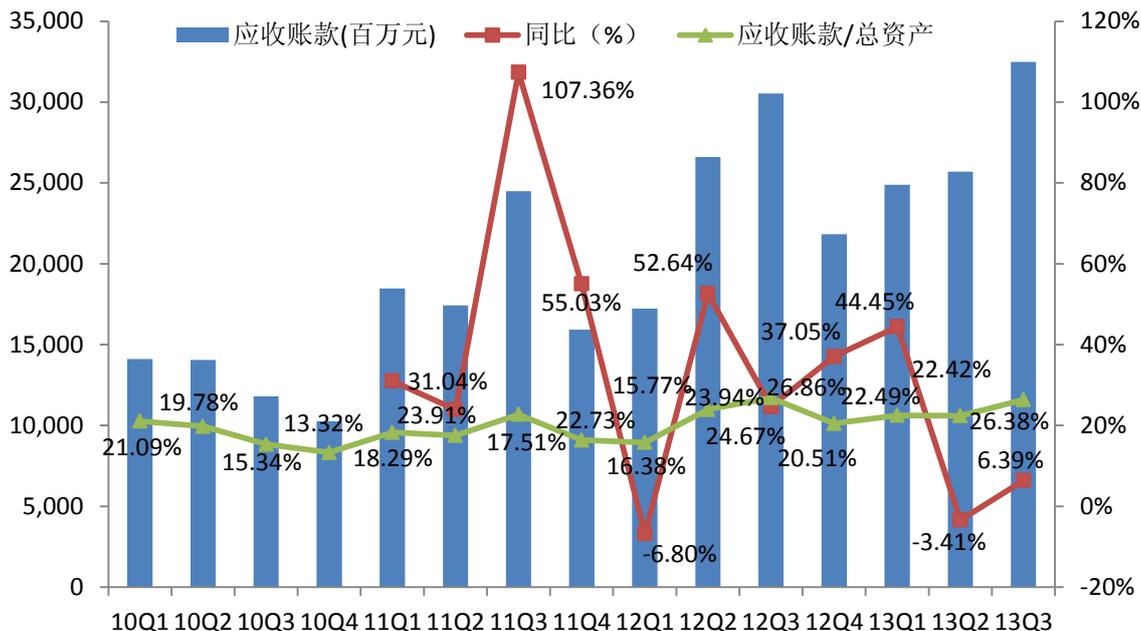
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 3: 公司预收账款同比、环比分别增速 2.25%、-14.15%



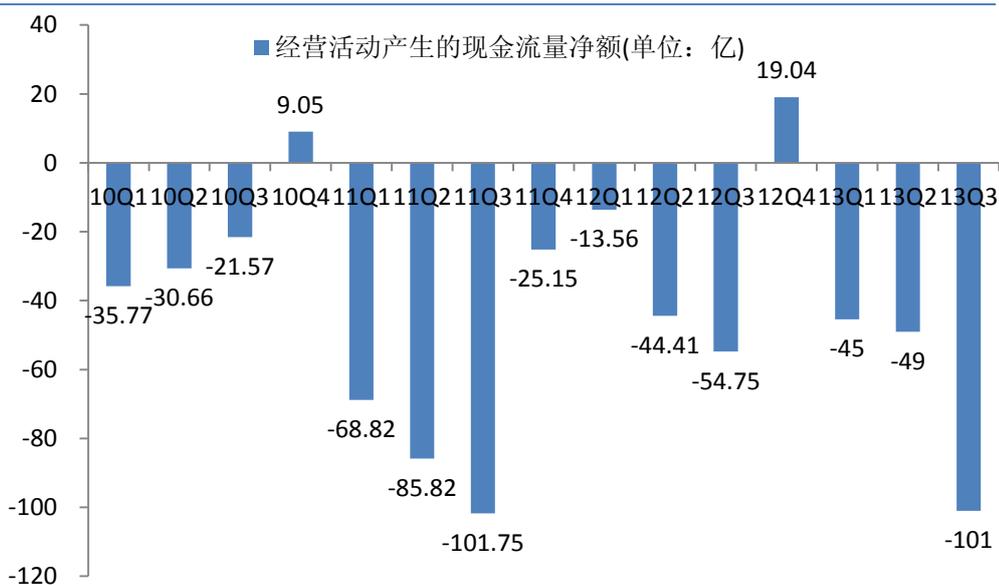
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 4: 公司 13 年三季度末应收账款/总资产比重 26.38%



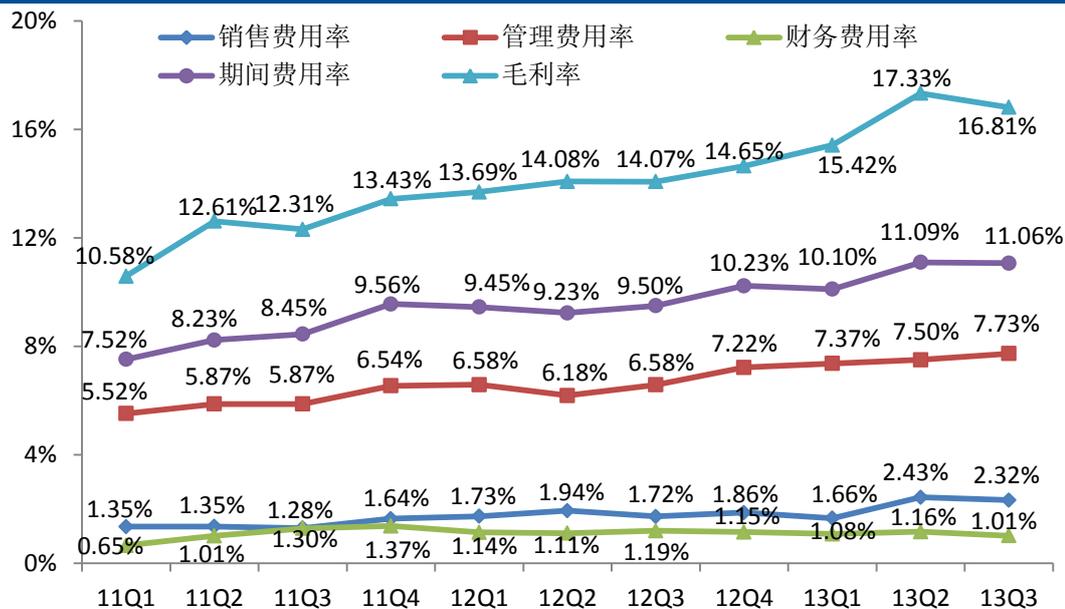
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 5: 公司 13 年前三季度经营活动产生的现金流净额为-101 亿元



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 6: 公司毛利率和期间费用较去年同期均呈现上升趋势



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	92,431	102,122	113,382	127,183
减: 营业成本	78,893	87,176	96,766	108,184
营业税金及附加	469	408	454	509
销售费用	1,723	1,838	2,041	2,289
管理费用	6,673	7,149	7,710	8,648
财务费用	1,058	1,144	1,304	1,467
资产减值损失	235	200	280	300
加: 投资收益	238	260	300	200
二、营业利润	3,620	4,467	5,127	5,986
加: 营业外收支净额	517	450	500	500
三、利润总额	4,137	4,917	5,627	6,486
减: 所得税费用	602	688	760	876
四、净利润	3,536	4,228	4,868	5,610
归属于母公司的利润	3,384	4,059	4,673	5,386
五、基本每股收益 (元)	0.33	0.39	0.45	0.52
主要财务指标				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	23.69	16.42	15.17	13.60
成长能力:				
营业收入同比	3.44%	10.48%	11.03%	12.17%
营业利润同比	13.7%	23.4%	14.8%	16.7%
净利润同比	13.87%	19.59%	15.12%	15.3%
营运能力:				
应收账款周转率	4.90	5.50	7.01	7.05
存货周转率	3.32	3.33	2.94	2.96
总资产周转率	0.91	0.94	0.97	0.99
盈利能力与收益质量:				
毛利率	14.6%	14.6%	14.7%	14.9%
净利率	3.7%	4.0%	4.1%	4.2%
总资产净利率 ROA	3.5%	3.9%	4.2%	4.3%
净资产收益率 ROE	11.3%	11.0%	11.3%	11.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.98	0.96	0.97	1.00
资产负债率	65.8%	63.5%	63.0%	62.0%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.33	0.39	0.45	0.52
每股经营现金流量	0.18	0.52	0.75	0.72
每股净资产	3.53	3.93	4.41	4.95

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	9,025	5,106	5,669	6,359
应收票据	888	1,021	1,134	1,272
应收账款	21,830	15,318	17,007	19,077
预付账款	5,413	5,980	6,640	7,448
其他应收款	922	1,018	1,131	1,268
存货	24,646	36,614	40,642	45,437
其他流动资产	405	550	550	550
<b>流动资产合计</b>	<b>64,215</b>	<b>65,608</b>	<b>72,772</b>	<b>81,412</b>
长期股权投资	1,854	2,354	2,754	3,154
固定资产	19,788	22,124	24,284	26,270
在建工程	5,270	6,270	7,270	8,270
无形资产	8,567	8,579	8,408	8,239
其他非流动资产	2,009	6,387	7,405	7,705
<b>非流动资产合计</b>	<b>42,222</b>	<b>45,714</b>	<b>50,121</b>	<b>53,639</b>
<b>资产总计</b>	<b>106,437</b>	<b>111,322</b>	<b>122,893</b>	<b>135,051</b>
短期借款	5,741	5,721	5,731	5,437
应付票据	9,692	10,710	11,888	13,291
应付账款	23,617	26,153	29,030	32,455
预收账款	6,342	13,076	14,515	16,228
其他应付款	2,273	2,300	2,400	2,400
应交税费	1,296	1,100	1,200	1,200
其他流动负债	13,984	9,000	10,000	10,000
<b>流动负债合计</b>	<b>65,202</b>	<b>7,560</b>	<b>10,045</b>	<b>13,488</b>
长期借款	20	20	20	20
其他非流动负债	2,645	2,645	2,645	2,645
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,665</b>	<b>2,665</b>	<b>2,665</b>	<b>2,665</b>
<b>负债合计</b>	<b>70,042</b>	<b>7,669</b>	<b>10,154</b>	<b>13,597</b>
股本	10,320	10,320	10,320	10,320
资本公积	15,796	15,796	15,796	15,796
留存收益	8,674	12,733	17,406	22,792
少数股东权益	1,579	1,748	1,942	2,167
<b>所有者权益合计</b>	<b>36,394</b>	<b>40,597</b>	<b>45,465</b>	<b>51,075</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>106,437</b>	<b>111,322</b>	<b>122,893</b>	<b>135,051</b>
现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	1,904	5,384	7,756	7,451
投资活动现金流量	(6,070)	(5,040)	(4,900)	(5,000)
筹资活动现金流量	6,652	(1,164)	(1,294)	(1,761)
现金及等价物净增加	2,489	(820)	1,561	690

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## 分析师简介

刘利，高级工程师，清华大学机械工程及自动化专业本科、材料科学与工程学博士，三年钢铁、汽车行业工作经验，2011年3月加盟民生证券研究院，从事机械、军工行业研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。