

中国北车 (601299): 毛利率大幅提高 铁总招标保障公司业绩

增持 (维持)

机械行业

报告日期: 2014 年 3 月 31 日

总市值/非受限流通 A 股市值(亿元) 475/475
总股本/非受限流通 A 股本(万股) 1032006/1031999

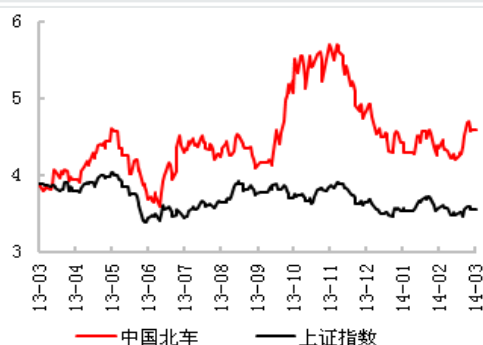
盈利预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	92,261	97,241	110,724	128,695
(+/-)	3.3%	5.4%	13.9%	16.2%
营业利润	3,642	4,826	5,819	6,903
(+/-)	14.4%	32.5%	20.6%	18.6%
归属于母公司的净利润	3400	4129	5158	6051
(+/-)	13.9%	21.4%	24.9%	17.3%
每股收益 (元)	0.33	0.40	0.50	0.59
市盈率 (倍)	14	11	9	8

主要财务指标 (2013 年 12 月 31 日止)

每股净资产 (元)	3.66
净资产收益率 (%)	10.93
资产负债率 (%)	67.07

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 陈月
执业证书编号: A0140513110002
电话: 010-66045137
邮箱: chen Yue@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

业绩评估: 符合预期 当前股价: 4.60 元

- 2013 年, 公司实现营业收入 972.41 亿元, 同比增加 5.40%; 营业利润 48.26 亿元, 同比增加 32.50%; 归属母公司所有者净利润 41.29 亿元, 同比增加 21.44%; 全面摊薄后实现基本每股收益 0.40 元。分配预案为每 10 股派发现金 2 元。
- 第四季度, 公司实现营业收入 388.08 亿元, 同比增加 38.80%; 营业利润 19.42 亿元, 同比增加 118.81%; 归属母公司所有者净利润 17.39 亿元, 同比增加 65.24%; 全面摊薄后实现基本每股收益 0.17 元。
- 受益于铁总招标, 四季度业绩爆发。公司主营业务为铁路机车车辆 (含动车组)、城市轨道车辆、工程机械、机电设备、环保设备、相关部件等产品的研发、制造、修理及技术服务、设备租赁等, 为行业双寡头之一。2013 年公司营业收入增速同比提高 2.14 个百分点。受益于铁总重启动动车组招标, 公司四季度业绩爆发, 实现归属母公司净利润占全年 42.11%。分业务来看, 轨道交通业务、通用机电业务、现代服务业务、战略新兴业务分别占总收入的 70.5%、1.8%、23.4%、4.3%, 以上业务同比增速分别为 2.5%、-20.5%、12% 和 46.9%。从订单情况来看, 2013 年全年新签订单 1,305.7 亿元, 较 2012 年 802.6 亿元同比增长 65.7%; 2013 年 12 月底未完成合同额 818 亿元。2013 年全年新签订单增长主要是铁路总公司动车组的订单。
- 综合毛利率大幅提高, 期间费用率上升。2013, 公司综合毛利率为 17.62%, 较上年同期大幅提高 2.93 个百分点, 自主研发系统“北车心”的成功批量投入运用降低了公司的成本压力, 拉动公司利润增速大幅高于收入增速。期间费用率为 11.10%, 较上年同期增加 0.86 个百分点。
- 动车组招标如期启动, 公司斩获大单。2013 年 8 月和 12 月, 铁总开启年内两次招标。8 月, 在动车组方面, 公司获得全部 46 列高寒动车组以及 5 列时速 350 公里非高寒动车组; 此外, 在大功率机车和货车的招标中, 公司也有较大收获, 此次中标总额粗略预计约在 250 亿元左右。12 月, 在第二次公开招标的 258 列及议标的 56 列动车组中, 北车共中标 153 列, 总价值约 289 亿元。铁总如期启动招标保障公司业绩增长。
- 拓展多元化发展道路。公司围绕轨道交通业务, 加大研发力度以满足客户要求。近期, 时速 200—250 公里城际动车组研制成功; “北车心”牵引电传动和网络控制系统研发

- 成功，并批量投入运用；装用“北车心”系统的八轴大功率机车，完成 10 万公里线路运用考核；无辫现代有轨电车开始试制。此外，1.5MW、2MW 风机通过电网适应性测试、3MW 海陆两用风机成功下线，智能抽油机、大型养路机械、挖掘机市场得到拓展。公司通过不断创新经营模式，加快服务业和制造业融合，加快信息化与服务业的融合，积极开拓多元化发展道路。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.50 元、0.59 元和 0.70 元，同比增速分别为 24.9%、17.3%和 18.8%，按照最新收盘价 4.60 元计算，对应的动态市盈率水平分别为 9 倍、8 倍和 7 倍，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**铁路固定资产投资低于预期风险。

公司盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	9,226,092	9,724,067	11,072,447	12,869,488	14,993,523
增长率	3.3%	5.4%	13.9%	16.2%	16.5%
减：营业成本	7,870,674	8,010,339	9,134,327	10,613,414	12,360,316
综合毛利率	14.69%	17.62%	17.50%	17.53%	17.56%
减：营业税金及附加	47,057	62,783	55,362	64,347	74,968
销售费用	172,296	201,808	359,855	411,824	479,793
管理费用	666,534	764,480	775,071	881,560	1,019,560
财务费用	105,936	112,676	121,797	141,564	179,922
期间费用率	10.2%	11.1%	11.4%	11.2%	11.2%
资产减值损失	23,545	113,902	68,724	91,313	80,018
加：公允价值变动净收益	151	-607	0	0	0
投资净收益	24,028	25,144	24,586	24,865	24,725
营业利润	364,230	482,614	581,898	690,330	823,672
增长率	14.4%	32.5%	20.6%	18.6%	19.3%
加：营业外收入	64,284	45,291	54,788	50,040	52,414
减：营业外支出	13,051	17,992	15,242	15,429	16,221
利润总额	415,463	509,913	621,444	724,941	859,864
增长率	15.0%	22.7%	21.9%	16.7%	18.6%
减：所得税	60,311	87,313	93,217	108,741	128,980
实际所得税率	14.5%	17.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	355,152	422,600	528,227	616,200	730,885
归属于母公司所有者净利润	339,975	412,856	515,766	605,097	719,103
增长率	13.9%	21.4%	24.9%	17.3%	18.8%
净利润率	3.7%	4.2%	4.7%	4.7%	4.8%
少数股东损益	15,177	9,744	12,461	11,103	11,782
基本每股收益（元/股）	0.33	0.40	0.50	0.59	0.70
每股净资产（元/股）	3.37	3.66	4.16	4.75	5.44
净资产收益率	9.78%	10.93%	12.01%	12.35%	12.80%

数据来源：上市公司定期报告 天相预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资评级根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资评级	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：ZX0157）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对上市公司价值的判断，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何判断不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100033
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 C 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市深南大道 7002 号财富广场 B 座 160 电话：0755-82709181 传真：0755-83234800 邮编：518040