

2014-3-28

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

中国北车 (601299)

行业景气回升 公司业绩稳步增长

分析师: 李佳

 (8621)68751829

 lijia5@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490513030003

联系人: 刘军

 (8621)68751829

 LiuJun12@cjsc.com.cn

执业证书编号: SD490512110001

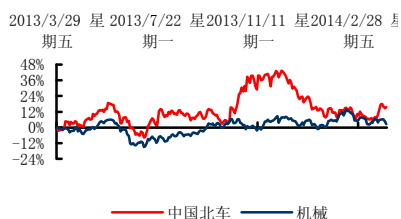
联系人: 章诚

 (8621)68751829

 zhangcheng1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512010001

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《海外业务再获突破 全年增长无忧》2014/3/24 星期一

《行业景气持续回升 公司订单稳步增长》2014/3/18 星期二

《动车订单落地 2014 年高增长可期》2014/1/6 星期一

报告要点

■ 事件描述

中国北车发布 2013 年年报, 主要经营业绩如下: 2013 年公司实现营业收入 972.41 亿元, 同比上升 5.40%; 实现归属于上市公司股东净利润 41.29 亿元, 同比上升 21.44%; 稀释每股收益 0.40 元。

■ 事件评论

➢ **受益于 13 年动车组、机车招标重启, 公司 Q4 业绩同比高增长, 进而拉升公司全年业绩。**13 年 8 月份所招标动车组部分于年内实现交付, 大幅贡献 Q4 营收; 另一方面, 动车组高毛利改善公司综合毛利率。13 年 Q4 实现营业收入 388.08 亿元, 同比增长 38%, 环比增长 80%; 实现净利润 17.19 亿元, 同比增长 57%, 环比增长 96%。

➢ **非轨交业务增长较快, 风电装备贡献较大。**公司战略新兴业务板块收入规模 41.73 亿元, 同比大幅增长 46.9%, 主要由风电装备贡献。13 年风电新增装机容量同比上升 24%, 行业景气上行带动公司风电设备销售增长; 13 年公司拿到风电设备订单 28.2 亿元, 同比大幅增长 577%

➢ **公司 14-15 年业绩确定性增长, 核心逻辑如下:**

1) **动车组大规模交付奠定 14 年公司业绩增长基石。**13 年末公司在手订单 818 亿元, 动车组占较大比例且计划于 14 年内完成交付。

2) **14-15 年均动车组需求接近 400-450 列。**快速铁路网“十二五”通车计划多次强调完成, 伴随十二五期间高铁干线成网效应, 高铁上座率将持续提升; 目前日本新干线动车配备密度高达 1.7 辆/公里, 是中国动车密度两倍 (0.8-0.9 辆/公里), 提升空间巨大, 预计年需求达 400-450 列。

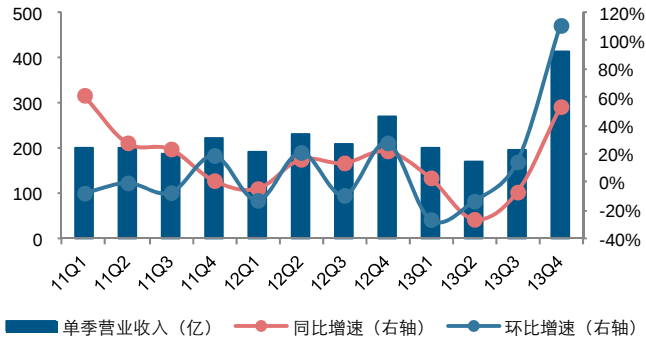
3) **14-17 年全国城轨通车高峰, 带动 4 年城轨车辆设备至少 930 亿元市场空间。**09-12 年全国城轨累计新增通车 1229 公里, 对应城轨车辆市场 495 亿元; 根据全国城轨建设进度, 我们预计 14-17 年全国城轨新增通车 2307 公里, 对应城轨车辆需求 930 亿元。

预计 14、15 年公司 EPS 分别为 0.5、0.58 元, 维持“推荐”评级。

■ 风险提示

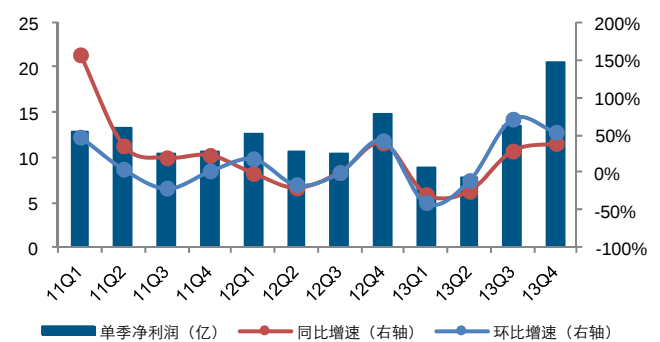
铁路投资不达预期, 车辆订单交付推迟

图 1: 11Q1-13Q4 单季度收入及同比、环比增速



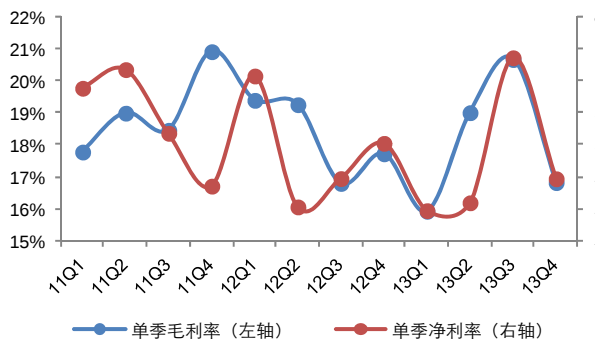
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 2: 11Q1-13Q4 单季度净利润及同比、环比增速



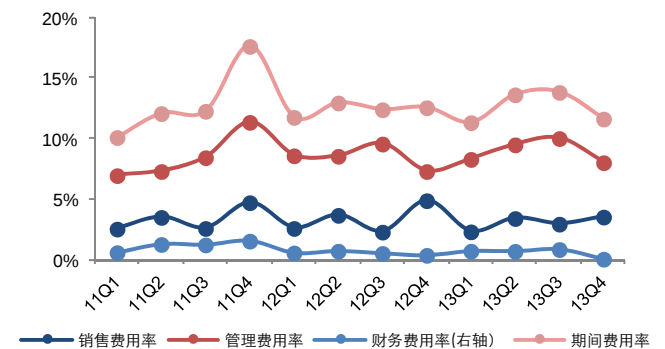
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 3: 11Q1-13Q4 单季度毛利率、净利率



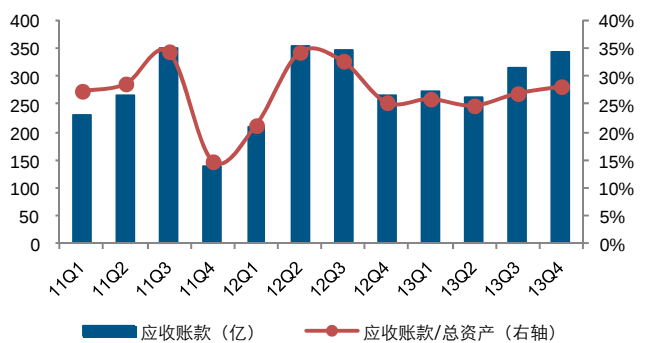
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 4: 11Q1-13Q4 期间费用率



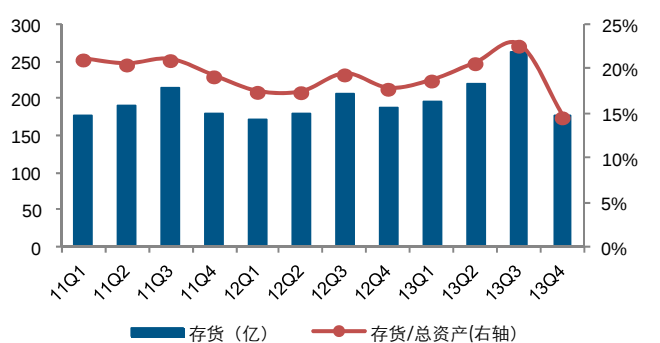
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 11Q1-13Q4 应收账款及应收占比



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 11Q1-13Q4 存货及存货占比



资料来源: Wind, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (亿元)					资产负债表 (亿元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	972	1259	1436	1556	货币资金	93	141	197	275
营业成本	801	1062	1208	1306	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	171	198	228	250	应收账款	318	284	342	371
%营业收入	17.6%	15.7%	15.9%	16.1%	存货	186	286	324	349
营业税金及附加	6	8	9	10	预付账款	48	64	73	79
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	46	61	68	74
销售费用	20	26	30	33	流动资产合计	707	855	1027	1172
%营业收入	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	可供出售金融资产	1	1	1	1
管理费用	76	102	114	125	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7.9%	8.1%	8.0%	8.0%	长期股权投资	11	11	11	11
财务费用	11	2	-1	-2	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	1.2%	0.1%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	279	285	292	300
资产减值损失	11	1	5	3	无形资产	96	92	88	84
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	3	0	0	0	递延所得税资产	5	0	1	1
营业利润	48	59	70	81	其他非流动资产	102	102	102	102
%营业收入	5.0%	4.7%	4.9%	5.2%	资产总计	1202	1347	1522	1671
营业外收支	3	2	1	1	短期贷款	106	0	0	0
利润总额	51	61	71	82	应付款项	360	478	543	588
%营业收入	5.2%	4.8%	4.9%	5.3%	预收账款	101	131	150	162
所得税费用	9	9	11	13	应付职工薪酬	9	11	13	14
净利润	42	52	60	69	应交税费	22	26	30	33
归属于母公司所有者的净利润	41.3	51.6	60.1	69.2	其他流动负债	141	188	213	231
少数股东损益	1	0	0	0	流动负债合计	740	834	949	1028
EPS (元/股)	0.40	0.50	0.58	0.67	长期借款	14	14	14	14
现金流量表 (亿元)					应付债券	0	0	0	0
	2013A	2014E	2015E	2016E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	49	180	85	107	其他非流动负债	52	52	52	52
取得投资收益	1	0	0	0	负债合计	806	900	1015	1094
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	378	429	489	559
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	18	18	18	18
固定资产投资	-53	-25	-29	-31	股东权益	396	447	507	577
其他	-5	0	0	0	负债及股东权益	1202	1347	1522	1671
投资活动现金流净额	-58	-25	-29	-31	基本指标				
债券融资	160	0	0	0		2013A	2014E	2015E	2016E
股权融资	1	0	0	0	EPS	0.400	0.500	0.582	0.671
银行贷款增加 (减少)	-141	-106	0	0	BVPS	3.66	4.16	4.74	5.41
筹资成本	23	-2	1	2	PE	11.32	9.06	7.78	6.75
其他	-46	0	1	2	PEG	0.60	0.48	0.41	0.36
筹资活动现金流净额	-3	-108	2	4	PB	1.24	1.09	0.96	0.84
现金净流量	-12	47	58	79	EV/EBITDA	6.07	4.05	3.00	1.94
					ROE	10.9%	12.0%	12.3%	12.4%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于市场		
中 性：	相对表现与市场持平		
看 淡：	相对表现弱于市场		
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%		
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间		
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间		
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。