

2014年03月31日

李晓璐

Mickey\_li@e-capital.com.cn

目标价(元)

A股: 5.5元

## 中国北车(601299.SH)

Buy 买入

2013年纯利同比增长21.4%, 好于预期

### 结论与建议:

2013年公司净利润同比增长21%，好于预期。2013年四季度动车集中交付，使4Q营收和净利润同比增长38%和68%。第二轮招标交付期将集中在2014年上半年，公司在手高速动车订单占比高，2014年业绩继续快速增长有保障。当前公司股价对应2014年和2015年P/E分别为9.4倍和8.7倍，股息率4.31%，维持买入评级。

### 公司基本资讯

产业别	机械设备
A股价(2014/3/31)	4.64
上证综指(2014/3/31)	2033.31
股价12个月高/低	5.71/3.68
总发行股数(百万)	10320.06
A股数(百万)	10311.45
A市值(亿元)	478.85
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)	3.66
股价/账面净值	1.27
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.7 -5.7 9.3

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013/11/15	5.42	买入
2013/10/30	5.08	买入

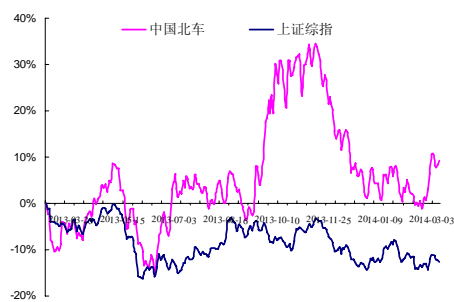
### 产品组合

轨道交通	72.5%
现代服务业务	22.0%
战略新兴产业	3.1%

### 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



- 2013年公司实现营业收入972.40亿元，同比增长5.4%；实现归属于母公司的净利润为41.29亿元，同比增长21.4%，EPS为0.40元。高于我们预期14%。拟每股派发现金红利0.20元。

- 4季度单季实现营业收入388.08亿元，同比增长38.0%；净利润17.39亿元，同比增长67.8%。营收和净利润增速明显快于前三季，主要是第一轮动车招标订单集中在4季度交付，业绩放量。

- 全年毛利率接近17.62%，同比提高3个百分点。主要原因是公司加大了核心部件自制化，主营业务轨道交通板块毛利率达到21.1%，较上年提升了3.9个百分点。

- 2013年公司新签订单1,305.7亿元，同比增长65.7%，主要由于动车招标重启，公司获得大量订单。2013年12月底未完成合同额818亿元。

- 第二轮动车招标中时速350公里的动车占多数，而这种车型北车占据优势，因此中国北车获得绝大多数的订单。这批订单将在2014年分批交付。

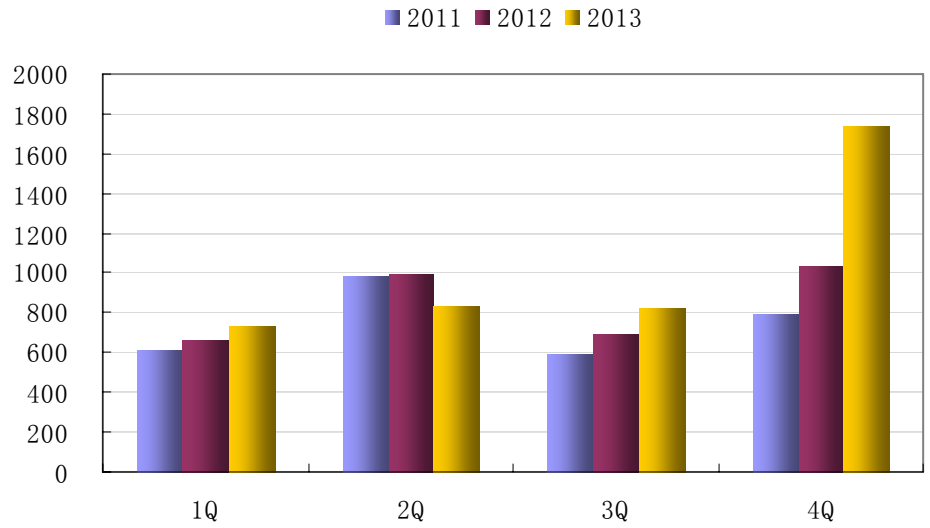
- 其他轨道设备方面：客车、货车和机车近几年的需求集中在更换和报废两方面，预计未来的营收增长将较为平稳。城市轨道交通方面，全国目前已经有38个城市获批，开工城市36个，因此未来发展的需求广阔，预计营收将较快增长。

- 考虑到高速动车毛利率高，因此预计公司2014年业绩仍能保持较快增长。预计2014年和2015年公司分别实现归属母公司净利润51.03亿元（YoY+24%，EPS为0.494元）和54.9亿元（YoY+7.6%，EPS为0.532元）。

..... 接续下页 .....

年度截止12月31日		2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1924	2985	3384	4129	5103	5490
同比增减	%	46.24%	55.16%	13.35%	22.01%	23.59%	7.59%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.232	0.360	0.328	0.400	0.494	0.532
同比增减	%	46.24%	55.16%	-8.83%	22.01%	23.59%	7.58%
A股市盈率(P/E)	X	20.02	12.90	14.15	11.60	9.38	8.72
股利 (DPS)	RMB 元	0.050	0.050	0.100	0.200	0.165	0.177
股息率 (Yield)	%	1.08%	1.08%	2.16%	4.31%	3.55%	3.82%

图 1：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	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	64323	89353	92431	97241	102103	108229
经营成本	55837	77349	78893	80103	84031	88964
营业税金及附加	181	298	469	628	672	713
销售费用	1116	1468	1723	2018	2480	2628
管理费用	4754	5847	6673	7645	7661	8121
财务费用	468	1225	1058	1127	1187	1258
资产减值损失	87	252	235	1139	520	520
投资收益	142	239	238	251	260	260
营业利润	1980	3183	3620	4826	5832	6305
营业外收入	1261	577	642	453	550	550
营业外支出	858	147	125	180	155	155
利润总额	2383	3614	4137	5099	6227	6700
所得税	341	509	602	873	912	982
少数股东损益	118	120	152	97	213	229
归属于母公司所有者的净利润	1924	2985	3384	4129	5103	5490

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	5253	6038	9025	9206	9482	9766
应收账款	10877	16768	22718	1539	2741	3207
存货	24161	31054	24646	18640	25478	25478
流动资产合计	51369	63139	64215	70729	75448	73864
长期股权投资	1187	1816	1854	2028	1875	1875
固定资产	11805	15418	19788	22707	22235	23235
在建工程	3895	6392	5270	5185	4875	4875
非流动资产合计	6716	8033	8567	9609	8852	10852
资产总计	77162	97260	106437	120159	124378	124794
流动负债合计	50064	65254	65202	74008	76228	78515
非流动负债合计	2963	5714	4840	6586	6652	6718
负债合计	53028	70967	70042	80593	82879	85233
少数股东权益	1223	1323	1579	1785	1845	1846
股东权益合计	24135	26292	36394	39566	41499	39562
负债及股东权益合计	77162	97260	106437	120159	124378	124794

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	905	-2515	1904	-5801	-6207	-6642
投资活动产生的现金流量净额	-7148	-8772	-6071	-331	-578	147
筹资活动产生的现金流量净额	198	11965	6652	5741	5874	4178
现金及现金等价物净增加额	-6031	650	2489	-1265	-911	-2317