交运设备/铁路设备

中国北车（601299）年报点评：首次

毛利率大幅上升，未来行业景气度回升 买入

报告原因：年报点评

2014 年 04 月 01 日

公司研究/点评报告

市场数据（2014 年 3 月 31 日）

收盘价（元）	4.64
一年内最高/最低（元）	5.80/3.54
市净率	1.27
市盈率（TTM）	11.6
流通 A 股市值（亿元）	478.45

基础数据（2013 年 12 月 31 日）

每股净资产（元）	3.66
资产负债率（%）	67.07
毛利率（%）	17.62
净资产收益率（摊薄 %）	10.93

分析师：刘小勇
执业证书编号：S0760511010019
电话：010-82190395
邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：王德文
电话：010-82190302
邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：
王德文
电话：010-82190302
邮箱：wangdewen@sxzq.com
地址：北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 808
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件：

发布 2013 年年报：公司 2013 年营业收入为 972.41 亿元，同比增长 5.4%；归属于上市公司股东的净利润为 41.29 亿元，同比增长 21.44%；基本每股收益为 0.40 元。拟每 10 股派发现金股利人民币 2 元（含税）。

点评：

- **客车业务和动车组业务实现快速增长。**2013 年，公司主要业务轨道交通业务同比仅增长 2.5%。其中，轨道城铁业务大幅下滑 27.7%，铁路车辆业务同比增长 6.4%。铁路车辆业务中，客车和动车组业务表现优秀，分别增长 46.6%和 8.1%，表现远好于中国南车（均下跌）；而机车业务（增长 4.5%）和货车业务（下降 9.2%）表现差于中国南车。
- **战略新兴产业和现代服务业高速增长。**2013 年，公司物流服务、租赁业务、工程总承包等现代服务业务取得了较好的成绩，收入同比增长 12%。此外，经过不断探索，公司在节能环保、风电装备、新材料等新领域取得了突破性的进展，收入同比大幅增长 46.9%。未来，这两项业务尤其战略新兴产业发展空间较大，在公司业务收入结构中的占比将继续提升。
- **技术取得较大突破，零部件自配率提高，毛利率大幅提升。**2013 年，公司综合毛利率提升近 3 个百分点，达到 17.6%。这一方面与产品结构变化有关，毛利率较高的动车组收入占比提升；另一方面主要是由于公司核心零部件技术取得较大突破，自配率提高，2013 年机车大规模使用自己生产的牵引控制系统，使得成本得到有效控制，进而促进毛利率大幅提升。未来，动车组牵引拖动控制系统、各种车辆的制动系统均将实现进口替代，毛利率有望进一步提升。
- **订单储备充足，2014 年业绩快速增长有保障。**公司 2013 年全年新签订单 1,305.7 亿元，较 2012 年大幅增长 65.7%，增长主要是来自铁路总公司动车组的订单。截止 2013 年年底未完成合同额 818 亿元，再加上 2014 年 3 月公布的重大合同订单共 237 亿元，目前公司在手订单至少 1055 亿元，订单储备充足。因此，我们预计公司 2014 年业绩仍有望实现快速增长，预计在 20%-30%之间。
- **未来两年铁路建设将进入大发展期，行业发展前景可观。**按照 2011 年发布的铁路“十二五”规划，到 2015 年，整个铁路运营网络将达到 12

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

万公里。截至 2013 年底，全国铁路营业里程为 10.3 万公里，这意味着 2014-2015 年平均每年将新建铁路运营线路 0.85 万公里，规模远超过 09、10 年的建设高峰期（0.58 万公里、0.57 万公里）。这表明 2014 年和 2015 年将加大铁路基建投资，与之伴随的将是铁路车辆需求的快速增长，行业发展空间大，公司将从中受益。

- **盈利预测与投资建议。**未来两年，铁路基建投资将加快，各地地铁投资计划不断，再加上国家高层领导一直在推行高铁外交，预计行业景气度将上升，公司作为行业内的双寡头之一，将从中大举受益。我们预计公司 2014、15 年 EPS 分别为：0.51 元和 0.59 元，按当前价格（3 月 31 日收盘价 4.64）算，2014、15 年 PE 分别为 9.1 和 7.8，估值偏低，结合未来行业景气度的上升，给予“买入”评级。
- **风险提示：**铁路基建投资不达预期；动车组交付进度低于预期。

盈利预测 单位：百万元

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	89,353.18	92,431.30	97,240.66	110,854.35	124,156.87
增长率（%）	43.69	3.44	5.20	14.00	12.00
营业成本	77,348.79	78,892.52	80,103.39	91,177.70	102,032.12
毛利率（%）	13.43	14.65	17.62	17.75	17.82
营业税金及附加	298.15	469.02	627.83	753.81	856.68
销售费用	1,468.34	1,722.67	2,018.08	2,327.94	2,731.45
管理费用	5,847.18	6,673.22	7,644.80	8,757.49	9,560.08
财务费用	1,225.34	1,058.44	1,126.76	1,330.25	1,365.73
资产减值损失	252.26	234.63	1,139.02	700.00	800.00
公允价值变动净收益	30.81	1.51	-6.07	0.00	0.00
投资净收益	239.23	237.99	251.44	270.00	268.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	244.75	238.63	290.66	300.00	280.00
营业利润	3,183.17	3,620.30	4,826.14	6,077.15	7,078.82
加：营业外收入	577.48	642.39	452.91	500.00	600.00
减：营业外支出	146.83	125.47	179.92	190.00	200.00
利润总额	3,613.82	4,137.22	5,099.13	6,387.15	7,478.82
减：所得税	508.83	601.54	873.13	1,021.94	1,196.61
净利润	3,104.99	3,535.68	4,226.00	5,365.21	6,282.21
减：少数股东损益	119.82	151.85	97.44	120.00	150.00
归属于母公司所有者净利润	2,985.17	3,383.84	4,128.56	5,245.21	6,132.21
增长率（%）	56.37	13.36	22.01	27.05	16.91
EPS（摊薄 元）	0.29	0.34	0.40	0.51	0.59

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。