

投资品 - 机械

## 机车、动车组高速增长，订单充足支撑增长延续

——中国北车（601299）2014 年中报点评

2014 年 9 月 2 日

评级： 买入（维持）

市场数据		2014 年 9 月 2 日
当前价格(元)		5.11
52 周价格区间(元)		4.09-5.71
总市值(百万)		62647.48
流通市值(百万)		62647.48
总股本(百万股)		12259.78
流通股(百万股)		12259.78
日均成交额(百万)		283.06
近一月换手(%)		11.17%
第一大股东	中国北方机车车辆工业集团公司	
公司网址	<a href="http://www.chinaocr.com">http://www.chinaocr.com</a>	

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
中国北车	4.5%	22%	22.28%
沪深 300	2.45%	10.67%	3.14%

预测指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	97241	108077	121404	134998
收入同比(%)	5%	11%	12%	11%
归属母公司净利润	4129	5465	6396	7333
净利润同比(%)	21%	32%	17%	15%
毛利率(%)	17.6%	18.7%	18.5%	18.5%
ROE	10.9%	11.2%	11.6%	11.7%
摊薄 EPS(元)	0.34	0.45	0.52	0.60

- 二季度业绩增长加速：**报告期公司实现营业收入 388.05 亿元，同比增长 5.16%；营业利润 28.45 亿元，同比增长 4.83%；归属母公司股东净利润 23.23 亿元，同比增长 3.32%；摊薄 EPS 0.19 元。其中二季度营业收入及净利润分别同比增长 64%及 74%。
- 机车、动车组等轨道调通业务高速增长，现代服务业务收缩。**期间轨道交通业务收入同比增长 18.6%，占总收入比达到 75.4%；主要是其中的机车及动车组业务收入分别同比增长 118.6%及 61.3%所致。现代服务业务收入同比下滑 28.7%拖累总收入增速，主要是收缩低毛利率的业务所致。
- 毛利率增长，总费用率小幅提升。**期间公司综合毛利率同比增加 2.55 个百分点至 19.88%，一方面是现代服务业务收缩低毛利业务所致，更重要的是机车、动车组等高毛利率的轨道调通业务收入快速增长所致。期间费用率同比小幅增加 0.68 个百分点至 11.77%，主要是研发、工资等管理费用增加所致，港股募集资金将改善下半年财务费用，整体费用率将基本保持稳定。
- 行业环境持续向好，充足订单支撑后续增长。**铁路总公司多次上调投资计划，全年投资额从年初的 6300 亿元提高到 8000 亿元以上，开工项目由 44 项增至 64 项。8 月份公布的首轮动车招标额约 500 多亿，后续各种招标将持续。上半年公司累计签约额 650 亿元，同比增长 149%，其中海外签约额 15.4 亿美元，同比增长 178.18%，目前在手订单超 1000 亿元，持续增长可期。
- 盈利预测及投资评级：**我们预测公司 2014-2016 摊薄 EPS 分别为 0.45/0.52/0.60 元，对应 2014/2015 年动态 PE 分别为 11.4 及 9.8 倍；考虑铁路投资景气，在手订单充足，后续持续招标带来增长支撑，我们维持对其“买入”的投资评级。
- 风险提示：**铁路总公司后续招标低于预期；海外出口放缓。

赵晓闯

执业证书号：S1030511010004

0755-83199599-8267

zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

### 分析师申明

本人，赵晓闯，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

Figure 1 期间公司收入及毛利率变动情况

	2014H1营业收入(亿元)	收入同比	2014H1毛利率	毛利率同比
轨道交通业务	292.74	18.64%	22.42%	增加0.42个百分点
通用机电业务	6.20	8.30%	24.34%	减少0.44个百分点
现代服务业务	73.33	-28.70%	10.00%	增加4.6个百分点
战略新兴产业	16.78	11.12%	16.56%	减少1.98个百分点
<b>合计</b>	<b>389.05</b>	<b>5.16%</b>	<b>19.88%</b>	<b>增加2.55个百分点</b>

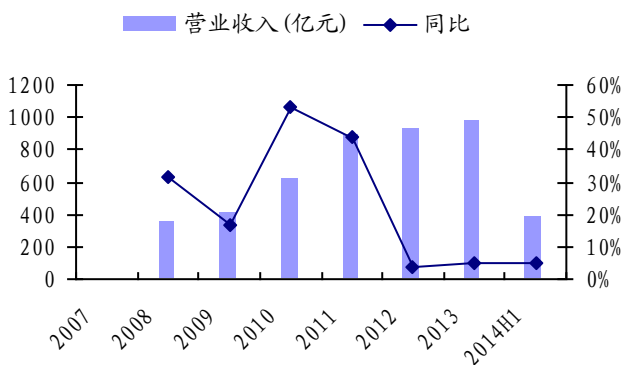
数据来源: 公司中报、世纪证券研究所

Figure 2 期间轨道交通业务收入情况

	2014H1收入(亿元)	2013H1收入(亿元)	同比
机车	60.30	27.58	118.62%
动车组	137.83	85.45	61.30%
客车	20.84	32.35	-35.57%
货车	41.07	44.02	-6.70%
城轨地铁	27.95	28.41	-1.64%
<b>合计</b>	<b>287.99</b>	<b>217.82</b>	<b>32.22%</b>

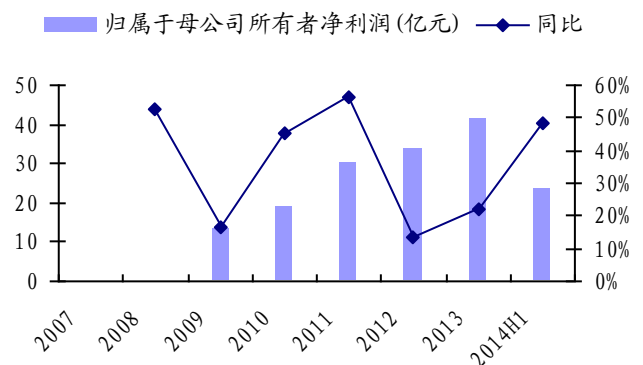
数据来源: 公司中报、世纪证券研究所

Figure 3 年度营业收入及增速



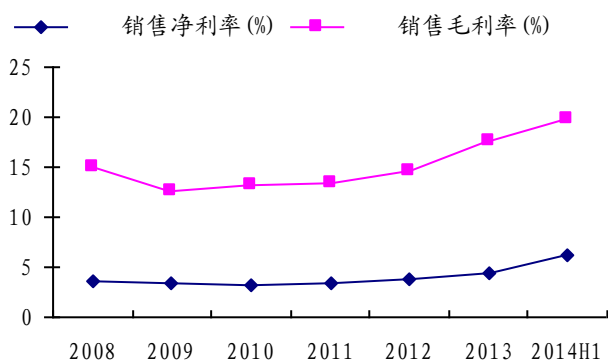
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 4 归属母公司净利润及增速



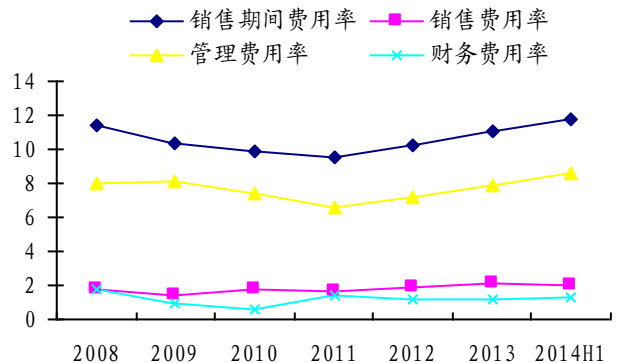
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司毛利率及净利率情况



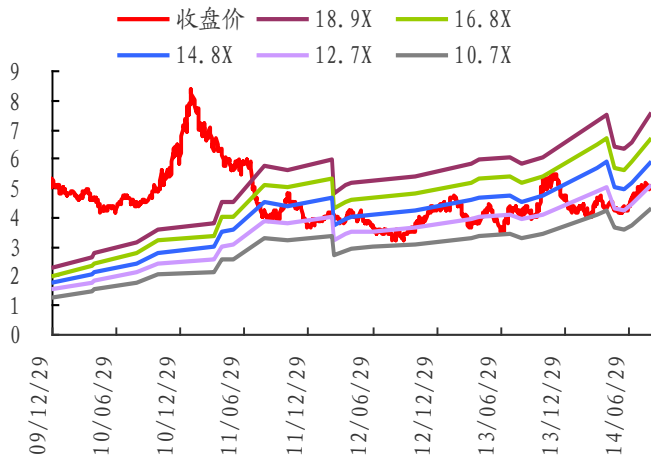
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 6 公司费用率情况 (%)



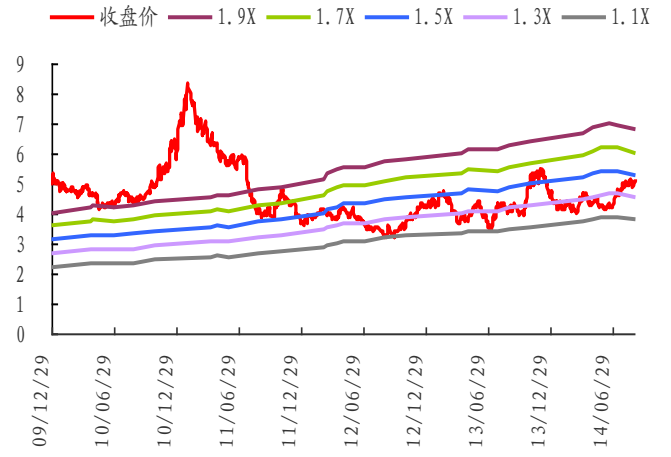
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 7 公司 PE Bands



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 8 公司 PB Bands



数据来源: wind、世纪证券研究所

附：财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	70729	80679	95232	107526	<b>营业收入</b>	97241	108077	121404	134998
现金	9332	12753	16499	23668	营业成本	80103	87870	98916	110017
应收账款	30385	33381	37498	41697	营业税金及附加	628	703	789	877
其他应收款	1444	1361	1529	1700	营业费用	2018	2324	2428	2565
预付账款	4817	5536	6232	6931	管理费用	7645	8916	9712	10665
存货	18640	21474	27074	26886	财务费用	1127	812	876	958
其他流动资产	6111	6173	6401	6644	资产减值损失	1139	1250	1375	1512
<b>非流动资产</b>	49430	53009	54825	55640	公允价值变动收益	-6	0	0	0
长期投资	2027	2027	2027	2027	投资净收益	251	282	315	353
固定资产	22707	27582	29771	30425	<b>营业利润</b>	4826	6484	7623	8758
无形资产	9609	10395	11181	11967	营业外收入	453	453	453	453
其他非流动资产	15086	13004	11845	11220	营业外支出	180	180	180	180
<b>资产总计</b>	120159	133688	150057	163166	<b>利润总额</b>	5099	6757	7896	9031
<b>流动负债</b>	74008	77856	86192	92051	所得税	873	1157	1342	1517
短期借款	10615	11889	13315	14913	<b>净利润</b>	4226	5600	6554	7513
应付账款	28025	28997	32642	34105	少数股东损益	97	135	158	181
其他流动负债	35368	36970	40235	43033	<b>归属母公司净利润</b>	4129	5465	6396	7333
<b>非流动负债</b>	6586	5027	6507	6243	EBITDA	8154	9621	11286	12828
长期借款	1415	2026	2026	2026	EPS (元)	0.40	0.45	0.52	0.60
其他非流动负债	5170	3000	4480	4217					
<b>负债合计</b>	80593	82883	92699	98294					
少数股东权益	1785	1920	2078	2259	<b>主要财务比率</b>				
股本	10320	12260	12260	12260	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
资本公积	15483	21246	21246	21246	<b>成长能力</b>				
留存收益	11893	15328	21724	29057	营业收入	5.4%	11.1%	12.3%	11.2%
归属母公司股东权益	37780	48884	55280	62613	营业利润	32.5%	34.4%	17.6%	14.9%
<b>负债和股东权益</b>	120159	133688	150057	163166	归属于母公司净利润	21.4%	32.4%	17.0%	14.6%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	17.6%	18.7%	18.5%	18.5%
					净利率(%)	4.2%	5.1%	5.3%	5.4%
					ROE(%)	10.9%	11.2%	11.6%	11.7%
					ROIC(%)	12.9%	13.2%	13.7%	15.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	67.1%	62.0%	61.8%	60.2%
					净负债比率(%)	14.93%	16.79%	16.55%	17.24%
					流动比率	0.96	1.04	1.10	1.17
					速动比率	0.70	0.75	0.78	0.87
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.86	0.85	0.86	0.86
					应收账款周转率	4	3	3	3
					应付账款周转率	3.10	3.08	3.21	3.30
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.34	0.45	0.52	0.60
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.19	0.61	0.82
					每股净资产(最新摊薄)	3.08	3.99	4.51	5.11
					<b>估值比率</b>				
					P/E	15.11	11.42	9.76	8.51
					P/B	1.65	1.28	1.13	1.00
					EV/EBITDA	8	6	6	5

数据来源：天软、世纪证券研究所

---

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 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;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.