

2014年09月01日

李晓璐

Mickey_li@e-capital.com.cn

目标价(元)

A股: 6.0元

H股: 7.5港币

中国北车 (601299. SH/6199. HK)

Buy 买入

2014H1 净利润同比增长 49%, 2014 年动车招标已启动

结论与建议:

公司 2014 年上半年实现净利润同比增长 49%，其中 2Q 净利润同比增长 74%，系动车组集中交付带动业绩快速增长。2014 年首轮动车组公开招标已经启动，预估年内还将有第二轮招标，预计首轮动车订单将在 2015 年上半年进行交付。当前公司股价对应 2014 年和 2015 年 P/E 分别为 10.3 倍和 8.9 倍，股息率 4.13%，H 股股价对应 P/E 分别为 10.6 倍和 9.2 倍，维持买入评级。

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2014/9/1)	5.09
上证综指(2014/9/1)	2235.51
股价 12 个月高/低	5.71/4.09
总发行股数(百万)	12259.78
A 股数(百万)	10126.08
A 市值(亿元)	624.02
主要股东	中国北方机车车辆工业集团公司(51.83%)
每股净值(元)	3.56
股价/账面净值	1.43
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.1 22.1 21.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014/03/31	4.64	买入
2013/11/15	5.42	买入

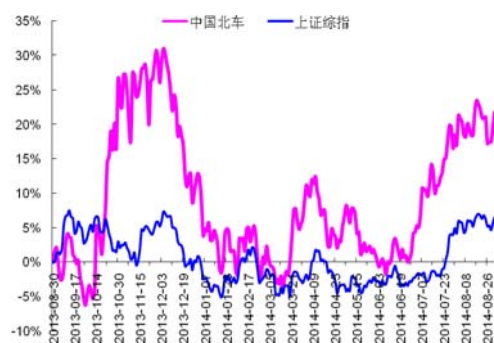
产品组合

轨道交通	75.4%
现代服务业务	18.6%
战略新兴产业	4.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.0%
一般法人	66.2%

股价相对大盘走势



- 2014 年上半年公司实现营业收入 388.05 亿元，同比增长 5.16%；实现净利润 23.23 亿元，同比增长 48.61%；每股收益为 0.22 元。符合预期。上半年毛利率 20%，同比增长 2.5 个百分点，是业绩大幅增长的主要原因。

- 由于 2013 年第二轮动车招标合同于上半年集中交付，轨道交通业务的营业收入同比增长 18.64%，毛利率达到 22.42%，同比提高约 1 个百分点。其中，动车营业收入（占比 48%）同比增长 61%，机车营业收入（占比 21%）同比增长 119%，客车营业收入（占比 7%）同比下降 36%，地铁业务（占比 10%）同比下降 1.64%，货车业务（占比 14%）同比下降 6.7%。

- 上半年公司累计签约额 650 亿元，同比增长 149.04%，其中海外市场开拓创历史最好水平，累计完成出口签约额 15.35 亿美元，同比增长 178.18%。

- 分季度看，2Q 营收同比增长 28.53%，净利润同比增长 74%，较 1Q 业绩增速明显加快，主要是由于动车组集中在 2Q 交付。2Q 毛利率 19.28%，同比微增 0.1 个百分点。

- 从大的政策背景看，加大铁路投资依然是中央政府首选的微刺激手段之一，2014 年全国铁路投资完成额经过多次加码，目前的计划总额达到 8000 亿元，同比增长 21%。

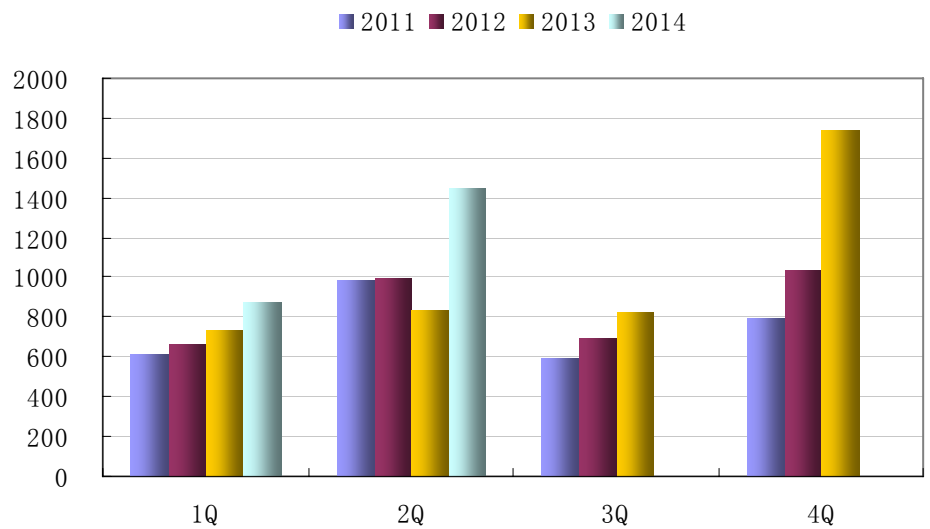
- 8 月 22 日，2014 年首次动车招标开始，含 250 公里时速动车组 57 列，350 公里时速动车组 175 列。我们预估此轮公开招标的合同金额约 420 亿元。北车在 350 公里时速的列车方面优势更明显，预计此轮订单中北车的份额会更高，预计该批订单将在 2015 年上半年进行交付。此外，参照以往的经验，预计年内还将有第二轮招标。

- 展望下半年，由于 2013 年第一轮动车招标合同交付期集中在下半年，基期较高，因此 2014 年下半年业绩同比增速将有所放缓。综上，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 58.75 亿元 (YoY+15.14%，EPS 为 0.569 元)。

..... 接续下页.....

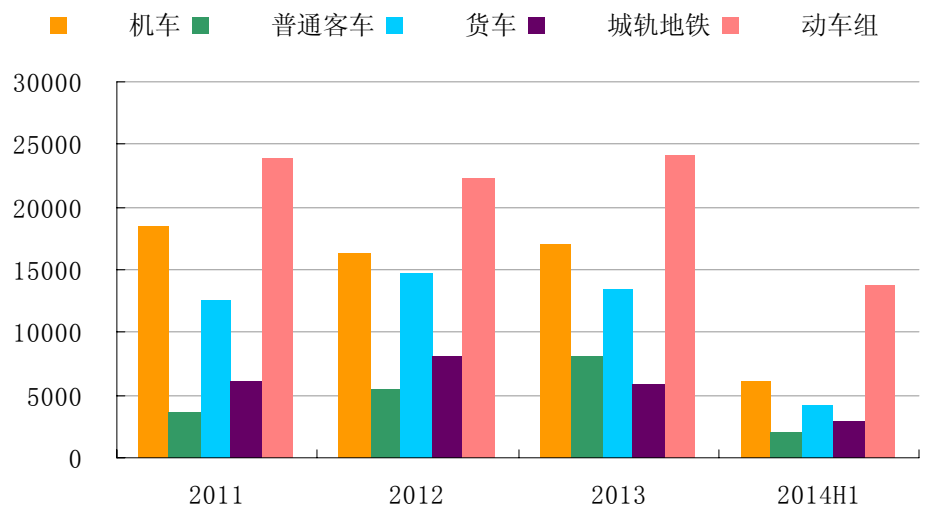
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1924	2985	3384	4129	5103	5875
同比增减	%	46.24%	55.16%	13.35%	22.01%	23.59%	15.14%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.232	0.360	0.328	0.400	0.494	0.569
同比增减	%	46.24%	55.16%	-8.83%	22.01%	23.59%	15.13%
A 股市盈率 (P/E)	X	21.96	14.15	15.52	12.72	10.29	8.94
股利 (DPS)	RMB 元	0.050	0.050	0.100	0.200	0.210	0.210
股息率 (Yield)	%	0.98%	0.98%	1.96%	3.93%	4.13%	4.13%

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

图 2: 中国北车轨道交通业务细分项营业额对比 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	88748
营业税金及附加	181	298	469	628	672	541
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	6693
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	7088
所得税	341	509	602	873	912	1031
少数股东损益	118	120	152	97	213	182
归属于母公司所有者的净利润	1924	2985	3384	4129	5103	5875

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