

业绩持续超预期，估值国际化靠拢

增持 维持

目标价格：8.30 元

业绩公告：

公司发布 2014 年三季度业绩：收入和净利润分别为 642 亿元和 39.6 亿元，同比增长 9.8% 和 65.1%，每股收益 0.35 元，略超市场预期；铁路投资高景气区间，动车组加密、城轨快速发展带动业绩未来稳健增长，高铁国际化战略下看好向国际同行估值靠拢，维持重点推介。

业绩点评：

- 三季度业绩提速超预期，全年业绩持续超预期可期。**单看公司三季度收入和净利增幅达到 17.9% 和 91%，高铁逐渐进入通车高峰年及城轨投资提速，动车组和地铁车辆增长带动公司三季度业绩加速增长；同时公司存货和预收账款同比去年三季度末增长超 30%，显示公司当前在手订单及待执行订单大幅好于去年同期，预计四季度将比同比去年有较好的增长，全年业绩超预期概率仍较大。
- 国内需求将维持高位，国际化战略推升国际化估值。**受益高铁通车高峰到来、动车组加密及地方城轨修建提速，我们判断十三五期间国内动车组需求仍将在年均 360 标列以上的高位，整体需求景气度维持在较高位置；国家大力主导高铁走向全球，对俄、墨、巴和英等过高铁均有进展，未来国内高铁技术有望引领全球高铁热潮，快速发展中国国家级发达国家市场突破值得期待；此前北车获得美国地铁订单显著高于国内 500-600 万/辆地铁车辆的平均价格水平，表明作为高端技术体系出口，两车逐渐走出价格战的恶性生态，我们判断铁路走向海外打开进一步成长及估值空间，受益未来沪港通及全球化对标，南北车估值有望整体向国际龙头的 18 倍左右靠拢。
- 小幅调升公司 14-16 年公司业绩为 57.8 亿、74.4 亿和 81.1 亿，对应 EPS 为 0.46、0.6 和 0.65 元，对应当前股价为 14x14PE 和 11x15PE，车辆需求高景气有望延续，公司内生挖潜盈利能力持续提升，业绩仍有超预期可能，维持“增持”评级，两车合并预期及国际化战略推升公司估值国际化对标，看好股价进一步向上空间。**

主要经营指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	97,241	109,454	120,859	126,039
增长率 (%)	5.2%	12.6%	10.4%	4.3%
归母净利润(百万)	4129	5781	7438	8113
增长率 (%)	22.0%	40.0%	28.7%	9.1%
每股收益	0.40	0.46	0.60	0.65
市盈率	16.1	13.90	10.80	9.90

交运研究组

分析师：

瞿永忠 (S1180513070005)

电话：021-65055019

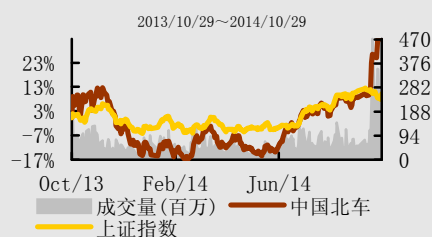
Email: quyongzhong@hysec.com

刘攀 (S1180514050002)

电话：021-65051190

Email: liupan1@hysec.com

市场表现



相关研究

表 1: 三张表

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	9332	95	12354	15352	营业收入	97241	109454	120859	126039
应收款项	33364	35985	39735	41437	营业成本	80103	88986	98138	102092
存货净额	18640	23852	11811	12252	营业税金及附加	628	631	739	748
其他流动资产	5150	5797	6401	6675	销售费用	2018	2272	2508	2616
流动资产合计	70729	69972	74544	79961	管理费用	7645	9189	10245	10675
固定资产	27909	30245	32154	33685	财务费用	1127	470	200	61
无形资产及其他	9609	9396	9182	8969	投资收益	251	0	0	0
投资性房地产	9883	9883	9883	9883	资产减值及公允价值变动	(1145)	(1145)	(4)	(3)
长期股权投资	2027	2003	2003	2003	其他收入	0	0	0	0
资产总计	120159	121500	127767	134501	营业利润	4826	6762	9026	9844
短期借款及交易性金融负债	10619	4838	656	656	营业外净收支	273	273	6	7
应付款项	36026	37209	40944	42474	利润总额	5099	7035	9032	9851
其他流动负债	27363	30499	33612	34889	所得税费用	873	1196	1535	1675
流动负债合计	74008	72546	75212	78019	少数股东损益	97	58	59	63
长期借款及应付债券	1415	1415	1415	1415	归属于母公司净利润	4129	5781	7438	8113
其他长期负债	5170	5170	5170	5170					
长期负债合计	6586	6586	6586	6586	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
负债合计	80593	79132	81798	84605	净利润	4129	5781	7438	8113
少数股东权益	1785	1806	1827	1850	资产减值准备	904	(1039)	9	4
股东权益	37780	40562	44142	48046	折旧摊销	2200	2772	3291	3675
负债和股东权益总计	120159	121500	127767	134501	公允价值变动损失	1145	1145	4	3
					财务费用	1127	470	200	61
关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E	营运资本变动	(728)	(5199)	14544	393
每股收益	0.40	0.46	0.60	0.65	其它	(861)	1059	13	18
每股红利	0.22	0.24	0.31	0.34	经营活动现金流	6789	4519	25299	12207
每股净资产	3.66	3.26	3.54	3.86	资本开支	(4462)	(5000)	(5000)	(5000)
ROIC	14%	16%	22%	28%	其它投资现金流	(3184)	0	0	0
ROE	11%	14%	17%	17%	投资活动现金流	(7819)	(4976)	(5000)	(5000)
毛利率	18%	19%	#REF!	19%	权益性融资	92	0	0	0
EBIT Margin	7%	8%	8%	8%	负债净变化	1395	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	10%	11%	支付股利、利息	(2283)	(2999)	(3858)	(4209)
收入增长	5%	13%	10%	4%	其它融资现金流	3020	(5781)	(4182)	0
净利润增长率	22%	40%	29%	9%	融资活动现金流	1337	(8780)	(8040)	(4209)
资产负债率	69%	67%	65%	64%	现金净变动	307	(9237)	12259	2999
息率	3.4%	4.5%	5.8%	6.3%	货币资金的期初余额	9025	9332	95	12354
P/E	16.1	13.9	10.8	9.9	货币资金的期末余额	9332	95	12354	15352
P/B	1.8	2.0	1.8	1.7	企业自由现金流	3812	(475)	20497	7293
EV/EBITDA	16.3	14.3	12.9	12.1	权益自由现金流	8227	(6646)	16149	7242

资料来源: 公司年报, 宏源证券

作者简介:

瞿永忠: 北京交通大学硕士, 10 年交运从业经验, 3 年交运行业研究经验, 宏源证券交运行业组长, 资深分析师。2011 年新财富团队第四, 2012 年金牛奖团队第五。重点覆盖交运策略、铁路运输、物流和铁路基建等行业。

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。