

2014年10月29日

李晓璐

Mickey_li@e-capital.com.cn

目标价(元)

A股: 8元

H股: 10港币

中国北车 (601299. SH/6199. HK)

Buy 买入

2014 前三季度纯利同比增长 65%，维持买入投资建议

结论与建议:

公司 2014 年前三季度净利润同比增长 65%，符合预期，其中 3Q 净利润同比增长 96%，系动车组集中交付以及去年同期业绩基期低。2014 年两轮动车组公开招标已经开始，预计 2015 年动车组集中交付将继续带动业绩的增长。当前公司 A 股股价对应 2014 年和 2015 年 P/E 分别为 13 倍和 9 倍，H 股股价对应 P/E 分别为 12 倍和 8.6 倍，均维持买入评级，且由于 A 股和 H 股股价均已超过前期推荐目标价，因此继续上调目标价格。

- 2014 年前三季度，公司实现营业收入 641.66 亿元，同比增长 9.84%，实现归属于上市公司股东的净利润为 39.58 亿元，同比增长 65%，基本每股收益 0.35 元，符合预期。
- 其中，三季度实现营业收入 253.61 亿元，同比增加 18%，实现归属上市公司净利润 16.35 亿元，同比增长 96%，利润增速较上半年明显加快。3Q 毛利率提高 3 个百分点至 19%，以及 2013 年同期基期低，是业绩同比大幅增长的主要原因。我们认为毛利率增长的主要原因是动车和机车等高毛利率产品营收占比提升。
- 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。预计该批订单将集中在 2015 年 2Q 进行交付。
- 10 月 11 日，第二轮动车招标开始，含 250 公里时速动车组 35 列，350 公里时速动车组 40 列。我们预估此轮公开招标的合同金额约 130 亿元。预计该批订单将集中在 2015 年 3Q 进行交付。
- 展望 4Q，由于 2013 年第一轮动车招标合同交付期集中在 4Q，基期高，因此 2014 年 4Q 业绩同比增速将有所放缓，因此，维持公司盈利预测，预计 2014 年实现归属母公司净利润 51.03 亿元 (YoY+24%，EPS 为 0.494 元)。
- 今年以来，公司不断公布重大合同，如新近公布的中标总金额约为 5.67 亿美元的美国波士顿 284 辆地铁项目，使新签合同金额显著增长，鉴于此，上调公司 2015 年盈利预测，预计公司 2015 年实现归属母公司净利润 71.48 亿元 (上调 22%，YoY+40%，EPS 为 0.693 元)。

..... 接续下页.....

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2014/10/28)	6.45
上证综指(2014/10/28)	2337.87
股价 12 个月高/低	6.45/4.2
总发行股数(百万)	12259.78
A 股数(百万)	10126.08
A 市值(亿元)	790.76
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)	3.87
股价/账面净值	1.67
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	26.0 30.3 21.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014/09/01	5.09	买入
2014/03/31	4.64	买入

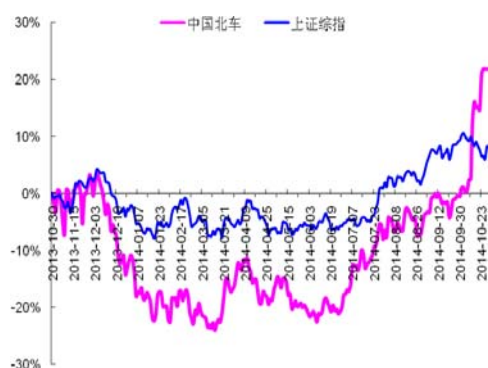
产品组合

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

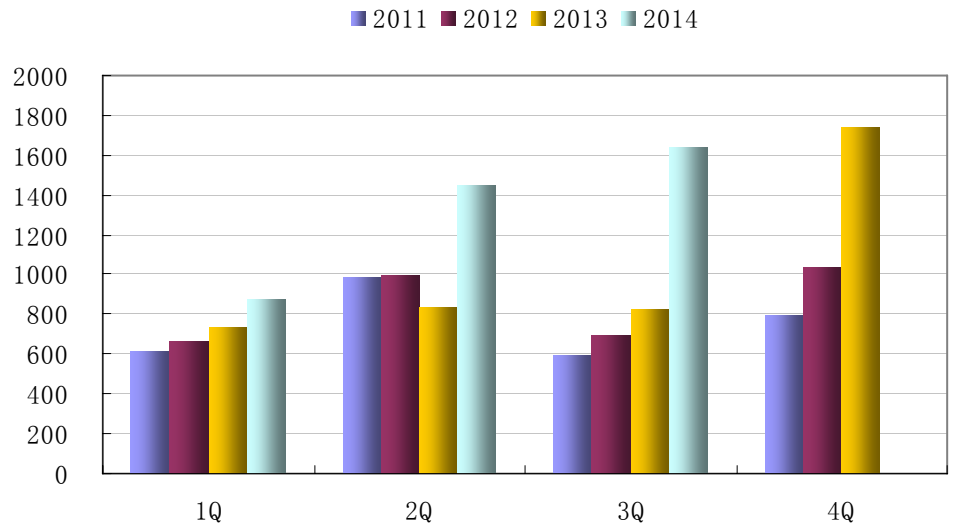
基金	6.0%
一般法人	66.2%

股价相对大盘走势



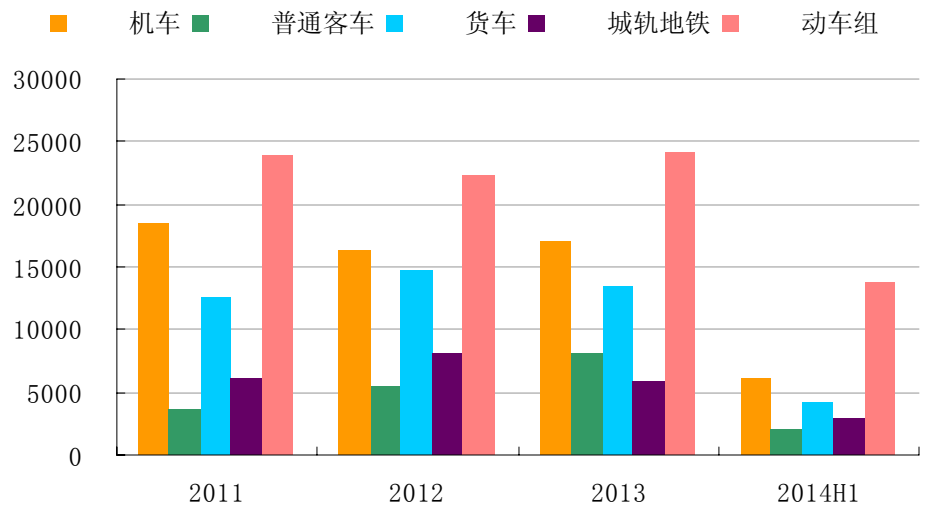
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1924	2985	3384	4129	5103	7148
同比增减	%	46.24%	55.16%	13.35%	22.01%	23.59%	40.09%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.232	0.360	0.328	0.400	0.494	0.693
同比增减	%	46.24%	55.16%	-8.83%	22.01%	23.59%	40.08%
A 股市盈率 (P/E)	X	27.61	17.79	19.52	16.00	12.94	9.24
股利 (DPS)	RMB 元	0.050	0.050	0.100	0.200	0.210	0.250
股息率 (Yield)	%	0.78%	0.78%	1.56%	3.13%	3.28%	3.91%

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

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。