

2014-10-29


公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

中国北车 (601299)

产品结构改善推动扩张, 国际化多元化开拓新增长极 ——中国北车三季度点评


分析师: 章诚


 (8621)68751829

 zhangcheng1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512010001


分析师: 刘军

 (8621) 68751765

 liujun12@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512110001

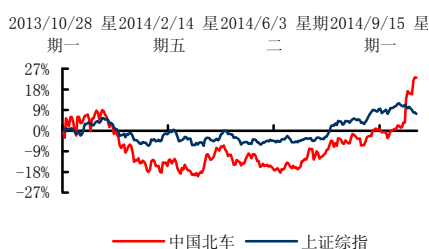
分析师: 高亮 \ 万广博

 (8621) 68751829

 gaoliang@cjsc.com.cn

wangb@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《动车组大单签约落地, 奠定明年业绩增长基石——中国北车公告点评》2014/10/21 星期二

《招标车辆集中交付, 下半年业绩延续高增长——中国北车中报点评》2014/8/31 星期日

报告要点

■ 事件描述

中国北车发布 2014 年三季度报, 1-9 月实现营业收入 641.66 亿元, 同比增长 9.84%, 实现归属于上市公司股东净利润 39.58 亿元, 同比增长 65.10%。

■ 事件评论

产品结构改善, 盈利能力提升。受益于铁总招标及城轨建设投资增长, 动车组、机车、城轨车辆等高毛利产品收入增幅较大, 产品占比提升, 同时削减部分低毛利业务, 使得整体盈利能力增强。第三季度实现营业收入、净利润分别同比增长 18%、91%, 预计 2014 年全年净利润同比增长 59%。

在手订单创历史新高, 2014 年累计签订重大合同金额达 1,209 亿。8 月铁总动车组招标, 获得 82 列 350 型动车组, 10 月铁总第二轮 75 列动车组招标, 北车将继续拿单。为匹配“十二五”末全路网高铁通车里程, 动车组还有约 185 列新订单空间。同时 2014 年电力机车招标大幅增长, 累计招标车辆数为 1,161 辆, 同比增长 120%, 奠定未来 2 年机车业务高增长。

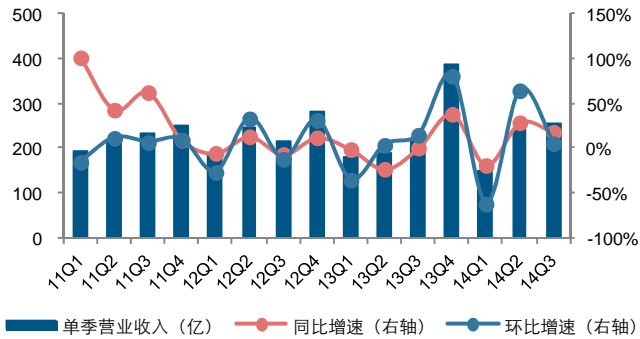
未来两年业绩增长确定, 作为中国高端装备制造典范, 国际化和多元化将打开成长空间, 具有长期投资价值。具体分析如下:

- 1) **未来将继续通过改善产品结构提升毛利率。**缩减低毛利业务虽限制总体收入增长, 但受益高毛利业务收入扩张及国产化率提升, 净利润或大幅增加。
- 2) **国内轨交车辆尚有需求空间。**a) 动车组需求来自全路网加密及城际新增; b) 机车换装大功率空间仍然较大; c) 货运铁路升级改造或带来增量及高端新产品需求; d) 城轨建设第二轮高峰, 车辆需求持续旺盛。
- 3) **新兴市场国家需求兴起+“高铁外交”, 出口前景看好。**近期中国与俄罗斯、墨西哥铁路合作均实现重大突破。随着中国铁路“走向海外”, 车辆装备制造将显著受益。
- 4) **多元化开拓新增长极。**向更多领域延展是西门子、阿尔斯通等国际巨头基业长青之道。北车将依托高端装备制造能力积极进行产业扩张。

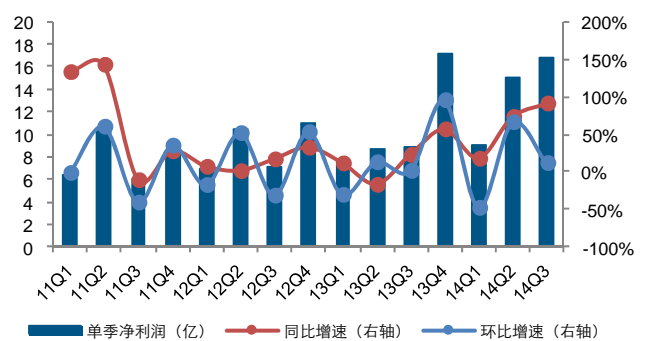
业绩预测及投资建议: 预计公司 2014-15 年收入约为 1,006、1,094 亿元, EPS 约为 0.54、0.61 元/股, 对应 PE 为 12、11 倍。维持“推荐”。

■ 风险提示

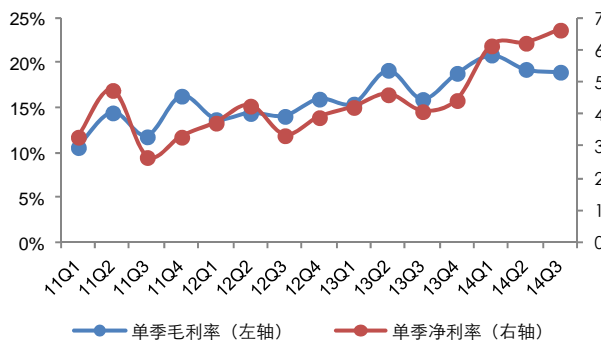
- 铁路设备海外出口不达预期。

图 1: 2011Q1-2014Q3 单季度收入及同比、环比增速


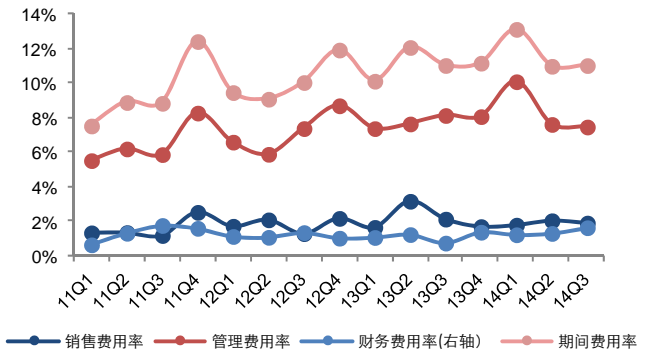
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 2: 2011Q1-2014Q3 单季度净利润及同比、环比增速


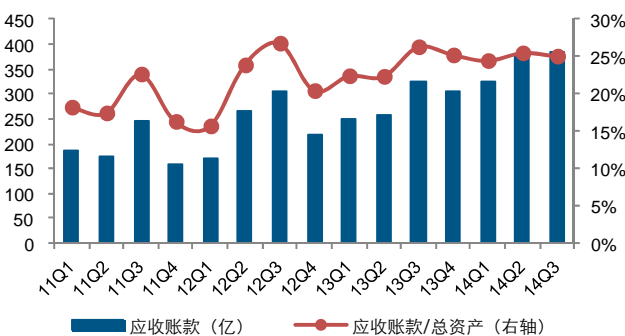
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 3: 2011Q1-2014Q3 单季度毛利率、净利率


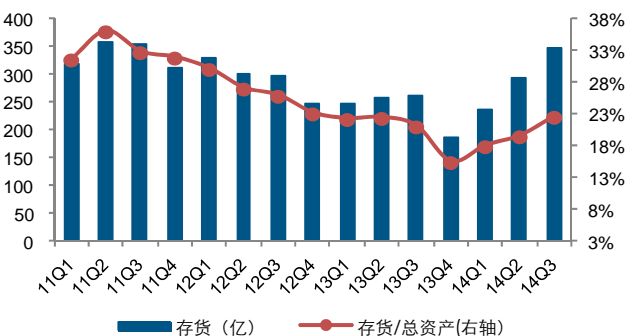
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 4: 2011Q1-2014Q3 期间费用率


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 2011Q1-2014Q3 应收账款及应收占比


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 2011Q1-2014Q4 存货及存货占比


资料来源: Wind, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	97241	100584	109350	120779	货币资金	9332	23412	26605	31648
营业成本	80103	80396	87357	96782	交易性金融资产	5	5	5	5
毛利	17137	20188	21993	23996	应收账款	31829	34354	40200	47602
%营业收入	17.6%	20.1%	20.1%	19.9%	存货	18640	18790	20416	22620
营业税金及附加	628	649	706	780	预付账款	4817	4865	5286	5856
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	4551	4927	5202	5689
销售费用	2018	2112	2296	2536	流动资产合计	70729	87982	99485	115373
%营业收入	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	可供出售金融资产	91	91	91	91
管理费用	7645	8348	8748	9542	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7.9%	8.3%	8.0%	7.9%	长期股权投资	2027	2227	2477	2777
财务费用	1127	1244	1327	1442	投资性房地产	84	84	84	84
%营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产合计	22707	22236	22265	23088
资产减值损失	1139	241	295	321	无形资产	9609	9129	8673	8239
公允价值变动收益	-6	0	0	0	商誉	14	14	14	14
投资收益	251	200	250	300	递延所得税资产	451	41	50	54
营业利润	4826	7792	8871	9676	其他非流动资产	14446	14446	14446	14446
%营业收入	5.0%	7.7%	8.1%	8.0%	资产总计	120159	136250	147584	164165
营业外收支	273	300	300	300	短期贷款	10619	0	0	0
利润总额	5099	8092	9171	9976	应付款项	36026	36159	39290	43530
%营业收入	5.2%	8.0%	8.4%	8.3%	预收账款	10134	10461	11372	12561
所得税费用	873	1376	1550	1686	应付职工薪酬	867	877	953	1056
净利润	4226	6717	7621	8290	应交税费	2213	2957	3294	3600
归属于母公司所有者的净利润	4128.6	6562.0	7445.8	8099.7	其他流动负债	14149	14318	15507	17155
少数股东损益	97	155	175	191	流动负债合计	74008	64772	70416	77903
EPS (元/股)	0.34	0.54	0.61	0.66	长期借款	1415	5415	5415	5415
					应付债券	10000	17000	15000	15000
					递延所得税负债	1	0	0	0
					其他非流动负债	-4831	-4831	-4831	-4831
					负债合计	80593	82356	86000	93487
					归属于母公司	37780	51718	58508	65895
					少数股东权益	1785	1940	2115	2306
					股东权益	39566	53658	60624	68201
					负债及股东权益	120159	136014	146624	161688
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.34	0.54	0.61	0.66
					BVPS	3.66	5.01	4.77	5.37
					PE	19.15	12.05	10.62	9.76
					PEG	0.76	0.48	0.42	0.39
					PB	1.76	1.29	1.35	1.20
					EV/EBITDA	11.26	6.95	5.86	5.04
					ROE	10.9%	12.7%	12.7%	12.3%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)
电话: 021-68751100
传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)
传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)
传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)
传真: 0755-82750808
0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。