

业绩增长迅猛，海外市场值得期待

——中国北车（601299）年报点评

分析师： 张敬华

SAC NO： S1150513080004

2015 年 03 月 30 日
机械——铁路设备

证券分析师

张敬华

010-68784257

zhangjh_bh@126.com

助理分析师

李骥

SAC No: S1150114110005

lijianathanlee@gmail.com

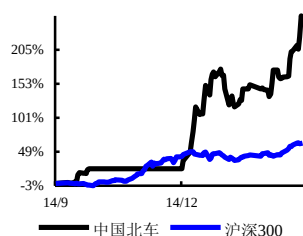
评级： **增持**

上次评级：

目标价格：

最新收盘价： 18.41

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

公司发布年报，2014 年经营业绩继续维持增长态势，全年实现营业收入 1,042.9 亿元，较上年增加 70.5 亿元，增幅为 7.3%；实现利润总额 66.1 亿元，较上年增加 15.1 亿元，增幅为 29.7%；实现归属母公司股东净利润 54.9 亿元，同比增长 33%；基本每股收益 0.48 元。符合市场的预期。

投资要点：

● 海外业务快速增长

2014 年公司全年新签订单 1,498 亿元，较 2013 年增长 14.7%；2014 年 12 月底未完成合同额 1,096 亿元。2014 年在国内轨道交通业务新签订单实现稳步增长的情况下，海外业务快速增长，全年出口签约额 29.94 亿美元，较上年增长 73%。由于根据出口订单交付周期计算，2014 年报告期内交付量减少，导致国际市场收入同比下降 26.6%。但 2014 年公司积极开拓国内市场，国内市场营业收入增长 10.1%。

● 核心技术突破 毛利水平提升

报告期内，基于 NECT 技术基础研制的 CRH5 型动车组牵引网络控制系统正式载客运营，NECT 机车电传动系统大批量装车运营，整体技术达到国际先进水平，部分技术填补国内空白。同时，公司在报告期内调整产品结构差异并在核心技术上有所突破，提升了公司的综合盈利水平。报告期内，公司产品毛利率为 18.9%，较 2013 年度提高了 1.3 个百分点。

● “一带一路”战略 + 两车合并，进一步提升估值水平

2014 年 12 月底南北车合并正式拉开帷幕，在国家推出“一带一路”战略以及国内外轨道交通市场快速发展的背景下，南北车合并将提升合并后新公司的业务规模，增强盈利能力，打造以轨道交通装备为核心的大型综合性产业集团，进而提升公司的估值水平。

● 投资建议

尽管今年我国铁路设备投资从去年的 1430 亿元减少到 1200 亿元，但随着“一带一路”规划的实施，海外市场或将继续保持快速的增长。中俄铁路或将在年内落地，泰国高铁和土耳其高铁也有希望获得订单，此外，吉隆坡新马高铁、秘鲁、巴西等国的高铁项目也正在谈判。因此，我们仍旧看好未来中国北车的增长，维持公司的“增持”评级。暂不考虑南北车合并的影响，预计 15-17 年 EPS 分别为 0.507、0.621 和 0.781 元。

财务和估值数据摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	97240.67	104290.49	125148.59	152681.28	190851.60
增长率(%)	5.20%	7.25%	20.00%	22.00%	25.00%
归属母公司股东净利润	4128.56	5492.35	6211.92	7613.79	9576.90
增长率(%)	22.01%	33.03%	13.10%	22.57%	25.78%
每股收益(EPS)	0.337	0.448	0.507	0.621	0.781
每股股利(DPS)	0.084	0.168	0.131	0.161	0.203
每股经营现金流	0.395	1.188	-0.988	1.669	-0.967
销售毛利率	17.62%	18.86%	17.04%	17.04%	17.04%
销售净利率	4.35%	5.46%	5.14%	5.16%	5.19%
净资产收益率(ROE)	10.93%	11.26%	11.63%	12.90%	14.48%
投入资本回报率(ROIC)	13.52%	14.46%	16.69%	13.55%	22.07%
市盈率(P/E)	47.185	35.469	31.360	25.586	20.341
市净率(P/B)	5.156	3.992	3.648	3.300	2.946
股息率(分红/股价)	0.005	0.011	0.008	0.010	0.013

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	利润表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	6336	24674	5493	24279	10297	营业收入	97241	104290	125149	152681	190852
应收和预付款项	38180	34876	52834	54172	79585	减：营业成本	80103	84624	103820	126660	158325
存货	18640	29004	32756	42591	51593	营业税金及附加	628	547	700	854	1067
其他流动资产	4540	2965	2965	2965	2965	营业费用	2018	2025	2253	2901	3626
长期股权投资	2027	2199	2199	2199	2199	管理费用	7645	8443	9668	11795	14744
投资性房地产	84	74	74	74	74	财务费用	1127	1321	-26	-197	-288
固定资产和在建工程	27909	29916	28490	27063	25637	资产减值损失	1139	1328	901	901	901
无形资产和开发支出	9623	9846	9846	9846	9846	加：投资收益	251	407	305	305	305
其他非流动资产	9334	8850	8831	8812	8812	公允价值变动损益	-6	0	0	0	0
资产总计	116675	142404	143488	172001	191008	其他经营损益	0	0	0	0	0
短期借款	10615	5614	0	0	0	营业利润	4826	6409	8138	10072	12781
应付和预收款项	49096	59566	61753	84668	96554	加：其他非经营损益	273	202	331	331	331
长期借款	1415	4934	4934	4934	4934	利润总额	5099	6611	8469	10403	13111
其他负债	13813	19441	19440	19440	19440	减：所得税	873	921	2041	2525	3202
负债合计	74939	89554	86126	109041	120927	净利润	4226	5690	6428	7878	9910
股本	10320	12260	12260	12260	12260	减：少数股东损益	97	198	216	265	333
资本公积	15483	21629	21629	21629	21629	归母净利润	4129	5492	6212	7614	9577
留存收益	11977	14905	19506	25144	32237	财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
归属母公司股东权益	37780	48794	53395	59033	66126	收益率					
少数股东权益	1785	1856	2071	2336	2669	毛利率	17.62%	18.86%	17.04%	17.04%	17.04%
股东权益合计	39566	50650	55466	61369	68794	三费/销售收入	11.10%	11.30%	9.50%	9.50%	9.47%
负债和股东权益合计	114505	140204	141592	170410	189721	EBIT/销售收入	6.45%	7.79%	6.84%	6.78%	6.82%
现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	EBITDA/销售收入	8.71%	10.14%	7.28%	7.14%	7.09%
经营性现金净流量	4840	14567	-12108	20462	-11850	销售净利率	4.35%	5.46%	5.14%	5.16%	5.19%
投资性现金净流量	-5801	-9991	247	248	248	业绩和估值指标					
筹资性现金净流量	-330	9923	-7320	-1924	-2380	EPS	0.337	0.448	0.507	0.621	0.781
现金流量净额	-1312	14457	-19181	18786	-13982	PE	47.185	35.469	31.360	25.586	20.341

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区兼华东区、华北区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjuan@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn