

2015 年 03 月 31 日

李晓璐

Mickey_li@e-capital.com.cn

目标价(元)

A 股: 20 元

H 股: 15 港币

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2015/3/30)	18.41
上证综指(2015/3/30)	3786.57
股价 12 个月高/低	18.78/4.28
总发行股数(百万)	12259.78
A 股数(百万)	10126.08
A 市值(亿元)	2257.03
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)	3.98
股价/账面净值	4.63
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	43.9 185.4 313.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-12-31	6.45	强买
2014/10/29	6.45	买入

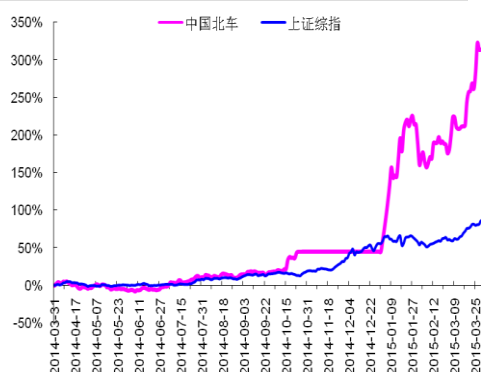
产品组合

轨道交通业务	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



中国北车 (601299. SH/6199. HK)

H 股买入

铁路市场向好, 2014 年纯利同比增长 33%

结论与建议:

受益于铁路市场向好, 2014 年公司纯利同比增长 33%。展望未来, 公司业绩仍将受益于铁路投资建设, 且被南车吸收合并事宜正在顺利进行中。当前公司 A 股股价对应 2015 年和 2016 年 P/E 分别为 28 倍和 22 倍, H 股股价对应 P/E 分别为 17 倍和 13.6 倍。给与 A 股持有建议, H 股买入建议。

■ 2014 年公司实现营业收入 1043 亿元, 同比增长 7.25%, 实现归属于上市公司股东的净利润为 54.92 亿元, 同比增长 33%, 基本每股收益 0.48 元, 符合预期。2014 年综合毛利率水平 18.86%, 同比增加 1.24 个百分点。

■ 2014 年, 轨道交通业务收入同比增长 14.2%, 占比由 70% 上升到 75%, 是 2014 年营业收入增长的主要推动力。细分看, 动车组营收同比增长 50% 至 361.69 亿元, 增速最快; 其次是机车营收额同比增长 14% 至 194.98 亿元; 城轨地铁营收额同比增长 25% 至 73.87 亿元。与此同时, 受需求结构变化影响, 货车营收额同比下降 27% 至 97.51 亿元, 客车营收额同比下降 32% 至 54.76 亿元。

■ 分季度看, 四季度实现营业收入 401.24 亿元, 同比增加 3%, 实现归属上市公司净利润 15.34 亿元, 同比下降 12%, 主要是由于 2013 年第一轮动车招标合同交付期集中在 2013 年 4Q, 业绩基期高。4Q 毛利率下降 1 个百分点至 17.8%。

■ 2014 年全年新签订单 1,498 亿元, 同比增长 14.7%; 2014 年 12 月底未完成合同额 1,096 亿元。在一带一路政策带动下, 海外业务快速增长, 全年出口签约额 29.94 亿美元, 同比增长 73%。

■ 在经济下行压力大的背景下, 加大铁路投资依然是中央政府首选的微弱刺激手段之一。2014 年全国铁路投资完成额经过多次加码, 最终目标总额达到 8000 亿元, 实际完成投资额 8088 亿元, 同比增长 24%, 新线投产 8,427 公里。对于 2015 年, 李克强总理曾表示, 铁路投资要保持在 8000 亿元以上, 新投产里程 8000 公里以上。据此, 我们预计 2015 年实际的铁路投资仍将保持增长态势。

■ 根据 2014 年动车招标日程和动车生产周期, 我们预计第一批动车订单将集中在 2015 年 2Q 进行交付, 预计第二批动车订单将集中在 2015 年 3Q 进行交付。

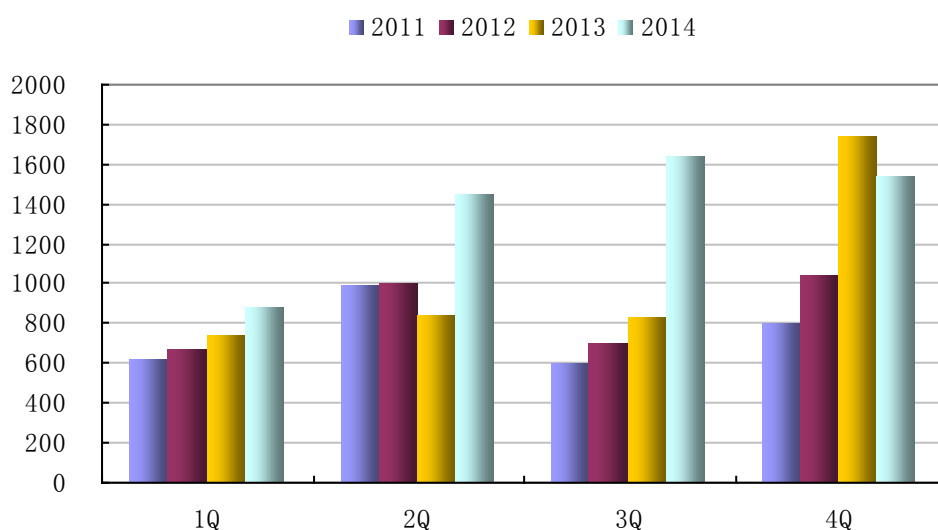
■ 海外需求方面, 世界各国陆续重新重视基础设施建设对经济的拉动效应。据欧洲铁路行业协会 (UNIFE) 等机构分析预测, 2015 年全球轨道交通装备市场需求达 1000 多亿欧元, 增长约 3%。将带动公司出口订单增长。

■ 综上, 预计中国北车 2015 年实现归属母公司净利润 79.81 亿元 (YoY+45%, EPS 为 0.651 元), 2016 年实现归属母公司净利润 100.5 亿元 (YoY+26%, EPS 为 0.82 元)。

..... 接续下页

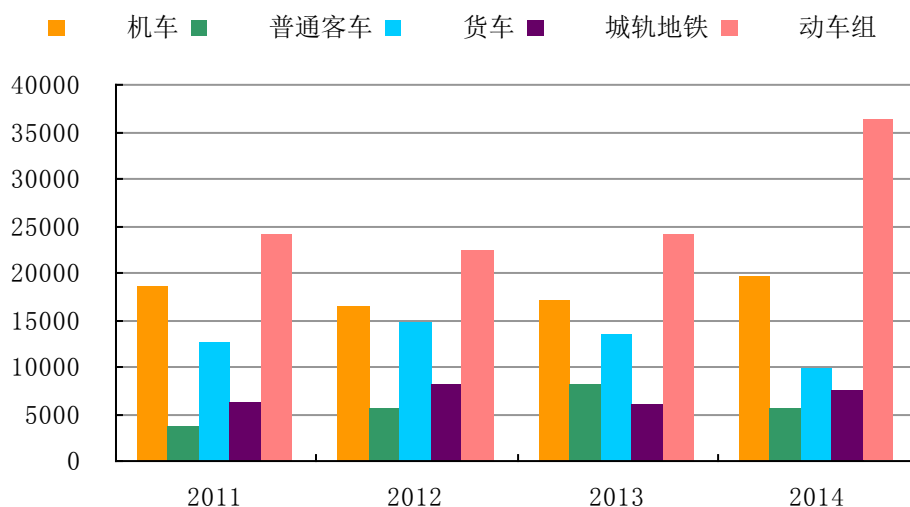
年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2985	3384	4129	5492	7981	10050
同比增减	%	55.16%	13.35%	22.01%	33.03%	45.32%	25.92%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.360	0.328	0.400	0.480	0.651	0.820
同比增减	%	55.16%	-8.83%	22.01%	19.98%	35.63%	25.92%
A 股市盈率 (P/E)	X	51.19	56.15	46.02	38.35	28.28	22.46
股利 (DPS)	RMB 元	0.050	0.100	0.200	0.000	0.000	0.000
股息率 (Yield)	%	0.27%	0.54%	1.09%	0.00%	0.00%	0.00%

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	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	89353	92431	97241	104290	127147	142405
经营成本	77349	78893	80103	84624	101718	113924
营业税金及附加	298	469	628	547	837	712
销售费用	1468	1723	2018	2025	2543	3458
管理费用	5847	6673	7645	8443	10986	10685
财务费用	1225	1058	1127	1321	1478	1655
资产减值损失	252	235	1139	1328	520	520
投资收益	239	238	251	407	260	260
营业利润	3183	3620	4826	6409	9346	11730
营业外收入	577	642	453	416	550	550
营业外支出	147	125	180	214	155	155
利润总额	3614	4137	5099	6611	9741	12125
所得税	509	602	873	921	1427	1764
少数股东损益	120	152	97	198	333	311
归属于母公司所有者的净利润	2985	3384	4129	5492	7981	10050

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	6038	9025	9206	30584	31502	32447
应收账款	16768	22718	30390	27966	31728	37992
存货	31054	24646	18640	29004	25478	25478
流动资产合计	63139	64215	70729	97492	104466	111539
长期股权投资	1816	1854	2028	2199	1875	1875
固定资产	15418	19788	22707	24658	22235	23235
在建工程	6392	5270	5185	5208	4875	4875
非流动资产合计	8033	8567	9609	9832	8852	10852
资产总计	97260	106437	120159	149152	153396	162469
流动负债合计	65254	65202	74008	88331	90981	93710
非流动负债合计	5714	4840	6586	10172	10273	10376
负债合计	70967	70042	80593	98503	101254	104086
少数股东权益	1323	1579	1785	1856	1845	1846
股东权益合计	26292	36394	39566	50650	52141	58382
负债及股东权益合计	97260	106437	120159	149152	153396	162469

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	-2515	1904	4887	14756	15789	16895
投资活动产生的现金流量净额	-8772	-6071	-5801	-9991	-5780	-4470
筹资活动产生的现金流量净额	11965	6652	-331	9923	8874	8178
现金及现金等价物净增加额	650	2489	-1265	14646	18883	20603

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，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j @持意见或立场，或会买入，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j @。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。