

投资品 - 机械

业绩快速增长，国内外铁路投资环境向好

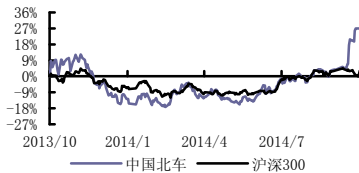
——中国北车（601299）2014 年三季度报点评

2014 年 10 月 29 日

评级： 买入（维持）

市场数据	2014 年 10 月 28 日
当前价格(元)	6.45
52 周价格区间(元)	4.20-6.45
总市值(百万)	79075.58
流通市值(百万)	79075.58
总股本(百万股)	12259.78
流通股(百万股)	12259.78
日均成交额(百万)	326.55
近一月换手(%)	23.77%
第一大股东	中国北方机车车辆工业集团公司
公司网址	http://www.chinaocr.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
中国北车	22.62%	31.36%	32.73%
沪深 300	-0.84%	6.91%	2.03%

预测指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	97241	108077	121404	134998
收入同比(%)	5%	11%	12%	11%
归属母公司净利润	4129	5937	6903	7824
净利润同比(%)	21%	44%	16%	13%
毛利率(%)	17.6%	19.2%	19.3%	19.3%
ROE	10.9%	12.0%	12.3%	12.2%
摊薄 EPS(元)	0.34	0.48	0.56	0.64

- **期间业绩快速增长：**报告期公司实现营业收入 641.7 亿元，同比增长 9.8%；营业利润 48.3 亿元，同比增长 66.8%；归属母公司股东净利润 39.6 亿元，同比增长 65.1%；摊薄 EPS 0.32 元。
- **动车组、机车业务快速增长提升毛利率，业绩增速逐季加快。**前三个季度营业收入同比增速分别为-16.3%、24.6%及 17.9%，而归属母公司净利润同比增速分别为 19.2%、74.8%及 96%，利润增速逐季加快且远高于收入增速，主要是毛利较高的动车组及机车等产品交付量快速增长；期间毛利率达到 19.52%，同比增加 2.7 个百分点；公司目前在手订单充足，预计四季度仍会保持较快增长。
- **国内铁路投资环境向好。**2014 年 1-9 月，全国铁路固定资产投资 4252 亿元，同比增长 25.1%，远高于去年同期增速 4.2%。铁路总公司多次上调投资计划，全年投资额从年初的 6300 亿元提高到 8000 亿元以上，开工项目由 44 项增至 64 项；其中车辆采购额全年预计可达 1400 亿元以上，同比增速约 30%左右，近几年铁路通车里程进入快速增长期，车辆需求也将跟随释放。
- **海外出口预期增强。**中国将参与莫斯科和位于其东部的喀山的 770 公里高铁项目，同时达成合作意向打造“莫斯科-北京”途经俄罗斯、哈萨克斯坦和中国三国的欧亚高速运输通道，线路全长或超过 7000 公里。同时，公司已获得美国马萨诸塞州交通局正式批准，将提供 284 辆地铁车辆（约 35 亿元），装备波士顿地铁，首次成功登陆美国市场，实现了除南极洲外的全球覆盖。
- **盈利预测及投资评级：**我们预测公司 2014-2016 年摊薄 EPS 分别为 0.48 元/0.56 元/0.64 元，按最近收盘价 6.45 元，对应 2014/2015 年动态 PE 分别为 13.3 及 11.5 倍；考虑铁路投资景气，海外出口市场逐步打开，以及南北车合并应对国际竞争等因素，我们维持对其“买入”的投资评级。
- **风险提示：**铁路总公司后续招标低于预期；海外出口受阻。

赵晓闯

执业证书号：S1030511010004

0755-83199599-8267

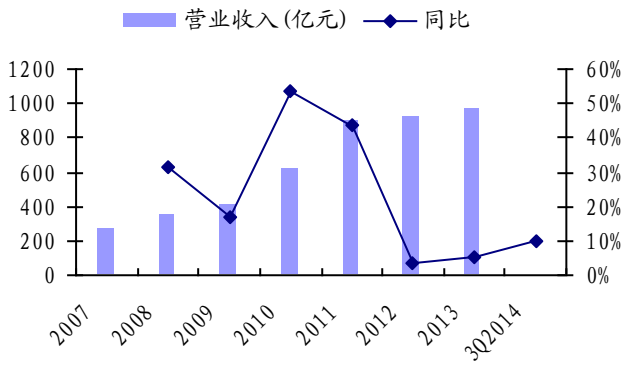
zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

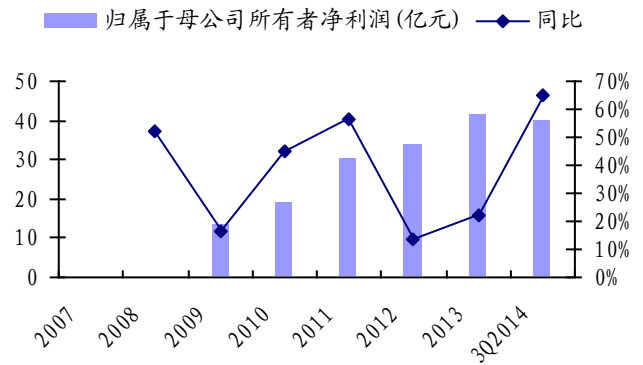
本人，赵晓闯，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

Figure 1 年度营业收入及增速



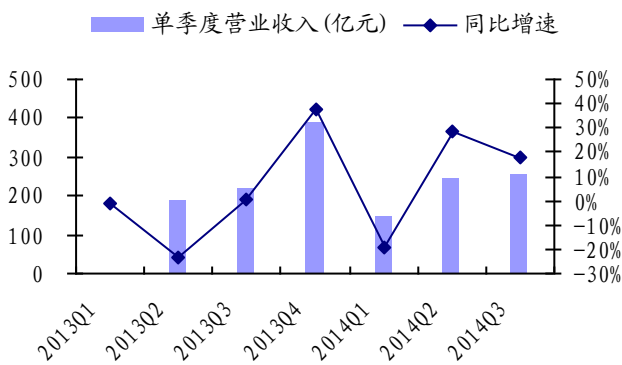
数据来源: 同花顺、世纪证券研究所

Figure 2 归属母公司净利润及增速



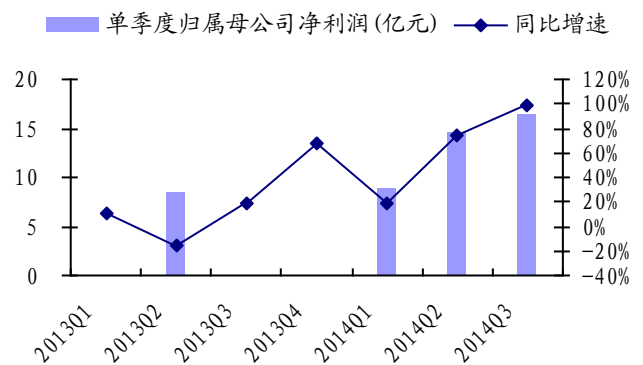
数据来源: 同花顺、世纪证券研究所

Figure 3 单季度营业收入及增速



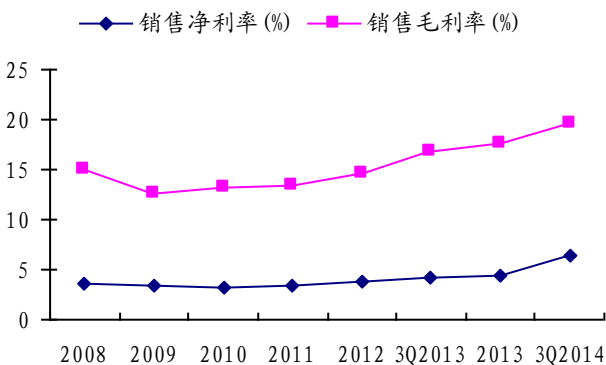
数据来源: 同花顺、世纪证券研究所

Figure 4 单季度归属母公司净利润及增速



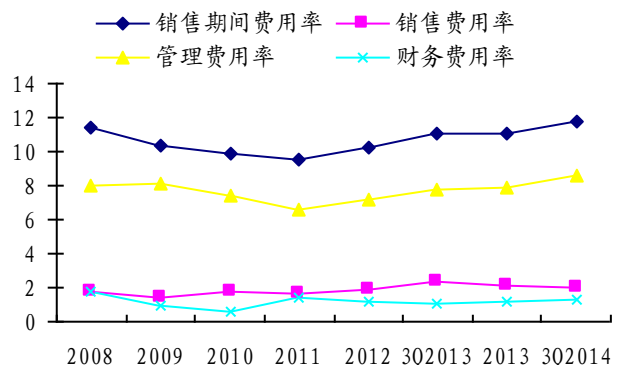
数据来源: 同花顺、世纪证券研究所

Figure 5 公司毛利率及净利率情况



数据来源: 同花顺、世纪证券研究所

Figure 6 公司费用率情况 (%)



数据来源: 同花顺、世纪证券研究所

附：财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	70729	83892	94624	111808	营业收入	97241	108077	121404	134998
现金	9332	12969	15508	24300	营业成本	80103	87284	97991	108984
应收账款	30385	33381	37498	41697	营业税金及附加	628	703	789	877
其他应收款	1444	1543	1733	1927	营业费用	2018	2053	2246	2430
预付账款	4817	5935	6663	7411	管理费用	7645	8754	9712	10665
存货	18640	23891	26821	29830	财务费用	1127	1018	1099	1220
其他流动资产	6111	6173	6401	6644	资产减值损失	1139	1200	1320	1440
非流动资产	49430	53009	54825	55640	公允价值变动收益	-6	0	0	0
长期投资	2027	2027	2027	2027	投资净收益	251	3	3	4
固定资产	22707	27582	29771	30425	营业利润	4826	7068	8249	9386
无形资产	9609	10395	11181	11967	营业外收入	453	453	453	453
其他非流动资产	15086	13004	11845	11220	营业外支出	180	180	180	180
资产总计	120159	136901	149450	167448	利润总额	5099	7341	8522	9659
流动负债	74008	80586	84581	94826	所得税	873	1257	1449	1642
短期借款	10615	15951	13315	19462	净利润	4226	6084	7073	8017
应付账款	28025	28804	32337	33785	少数股东损益	97	147	170	193
其他流动负债	35368	35831	38929	41579	归属母公司净利润	4129	5937	6903	7824
非流动负债	6586	5027	6507	6243	EBITDA	8154	10411	12136	13718
长期借款	1415	2026	2026	2026	EPS (元)	0.40	0.48	0.56	0.64
其他非流动负债	5170	3000	4480	4217					
负债合计	80593	85612	91087	101070					
少数股东权益	1785	1932	2103	2296	主要财务比率				
股本	10320	12260	12260	12260	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
资本公积	15483	21246	21246	21246	成长能力				
留存收益	11893	15801	22704	30527	营业收入	5.4%	11.1%	12.3%	11.2%
归属母公司股东权益	37780	49357	56260	64083	营业利润	32.5%	46.5%	16.7%	13.8%
负债和股东权益	120159	136901	149450	167448	归属于母公司净利润	21.4%	43.8%	16.3%	13.3%
					获利能力				
					毛利率(%)	17.6%	19.2%	19.3%	19.3%
					净利率(%)	4.2%	5.5%	5.7%	5.8%
					ROE(%)	10.9%	12.0%	12.3%	12.2%
					ROIC(%)	12.9%	13.4%	14.5%	15.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	67.1%	62.5%	60.9%	60.4%
					净负债比率(%)	14.93%	21.00%	16.85%	21.26%
					流动比率	0.96	1.04	1.12	1.18
					速动比率	0.70	0.74	0.79	0.86
					营运能力				
					总资产周转率	0.86	0.84	0.85	0.85
					应收账款周转率	4	3	3	3
					应付账款周转率	3.10	3.07	3.21	3.30
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.34	0.48	0.56	0.64
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	-0.08	0.89	0.64
					每股净资产(最新摊薄)	3.08	4.03	4.59	5.23
					估值比率				
					P/E	19.15	13.32	11.46	10.11
					P/B	2.09	1.60	1.41	1.23
					EV/EBITDA	10	8	7	6

数据来源：天软、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.