

买入 维持

中国北车 (601299)

2014年4月29日

Q1 业绩超预期, 14 年动车交付奠定快速增长基础

4月28日收盘价: 4.45元, 6个月目标价 5.5元

机械行业首席分析师: 龙华
SAC 执业证书编号: S0850511020001
longh@htsec.com
021-23219411机械行业: 熊哲颖
SAC 执业证书编号: S0850513010001
xzy5559@htsec.com
021-23219407
联系人: 黄威
hw8478@htsec.com
021-23219963

中国北车 2014 年 4 月 29 日发布 2014 年一季报。公司实现营业收入 146.9 亿元, 同比下滑 16.30%, 实现营业利润 10.4 亿元, 同比增 17.24%, 实现归属于母公司的净利润 8.8 亿元, 同比增 19.15%, 全面摊薄 EPS 为 0.09 元。

点评:

14 年车辆购置费上调, 京沪高铁实现盈利, 动车加密时代已然开始。中国高铁的标杆京沪高铁 2014 年日均客流量 25.2 万, 预计截止 14 年 6 月 30 日的第三年收入将达到 250 亿元, 将实现盈利, 此数据与我们原来估计的最好的高铁线大概第 3 年尾开始有盈利不谋而合, 动车加密时代已开始。而 13 年铁总两度动车组招标中 350 公里时速车辆比例提升也明显显示动车加密时代到来, 伴随铁总 14 年机客货车招标启动, 预计年内将再度启动动车组招标。1 由于国内高铁及动车线路车辆紧张, 媒体报道 14 年铁总固定资产投资额上调, 其中车辆购置费可能在 1200 亿基础上提升, 预计 14 年中国合计可望交付动车组数量将比 380 列的预期更高。

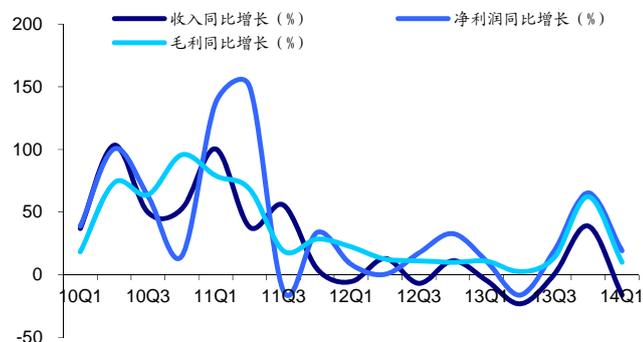
铁总招标已拉开序幕, 影响 1 季度收入的机车、货车、客车招标开始。2014 年 4 月 24 日铁总开始 14 年首次招标机、客、货车, 统计如下: 招标交流传动八轴 9600kW 货运电力机车 345 台; 货车共计 3800 辆, 其中 GQ70 型轻油罐车 3000 辆, KZ70 型石砟漏斗车 800 辆; 铁路客车共计 2785 辆, 其中 25T 型铁路客车 1357 辆、25G 型 DC600V 铁路客车 500 辆、25G 型 DC600V 无障碍铁路客车 100 辆、25G 型 AC380V 铁路客车 828 辆。时隔 4 日, 4 月 28 日, 铁总再次招标, 160km/h(6 轴 7200kW)交流传动客运电力机车 651 台 (潜在供应商名称: 中国北车集团大连机车车辆有限公司, 南车株洲电力机车有限公司); 78 列动车组 3 级修, 其中 CRH2A 型 39 列, CRH2C 型二阶段 4 列, CRH380A 型 9 列, CRH380AL 型 7 列, CRH380BL 型 19 列, 与南车相关高级修为 59 列, 与北车相关高级修为 19 列; 特种货车 94 辆, T11BK 型长钢轨车组 (500 米) 2 列 (43 辆/列)、T11BK 型长钢轨车工作车组 1 组 (8 辆), 潜在供应商北车沈阳。

经营质量提升, 毛利率、净利率创新高。中国北车 14Q1 收入 146.9 亿元, YOY-16.5%, 实现利润总额 11.1 亿, YOY19.4%, 毛利率 20.9%, 比 13 年同期增加 5 个百分点, 净利润率 6% 增加 1.8 个百分点, 均达到历史新高。收入下滑, 但利润大幅增长除了收入结构性好转之外, 主要由于公司管理加强、核心系统国产化率提升。Q1 收入板块结构好转: 轨道交通近 110 亿、通用机电超过 30 亿、现代服务和战略新兴业务合计不超过 10 亿, 其中动车组收入出现大幅增长。一季度末在手订单 900 亿 (机车 80 亿+客车 10 亿多+动车组 300 亿+货车近 50 亿+城轨 290 亿+其他 165 亿), 在手订单饱满为全年增长奠定基础。北车 Q1 交付动车组 29 列, 根据中标数据整理, 预计 14 年交货动车组将达到 185 列左右 (还有 155 列尚未交付, 预计将在 2、3 季度分别交出 70 列和 85 列), 预计铁总 14 年动车组招标 280 列, 若 14 年交付 40 列, 北车至少还要交出 20 列, 全年将交付超过 200 列动车组、创历史新高。

买入评级。铁路总公司招标后, 中国北车业绩增长获得保障, 预计公司 2014-2016 年每股收益 0.46、0.53、0.63 元, 2014 年 4 月 28 日公司收盘价 4.45 元, 对应 2014 年动态市盈率 9 倍。在行业拐点显现, 动车下游需求快速放出, 车辆出口和企业自备车市场打开, 在国家政策积极推广铁路准入情况下, 给予 2014 年 12 倍动态 PE, 对应目标价 5.5 元。铁路车辆有持续发展空间, 重申对中国北车的买入评级。

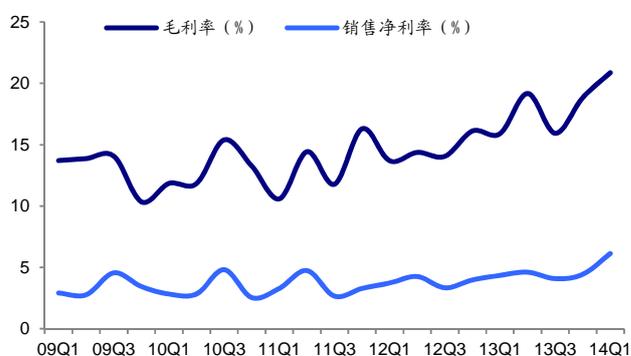
不确定性因素。1) 铁路改革市场化, 市场格局变化。

图 1 公司收入、净利润增速情况



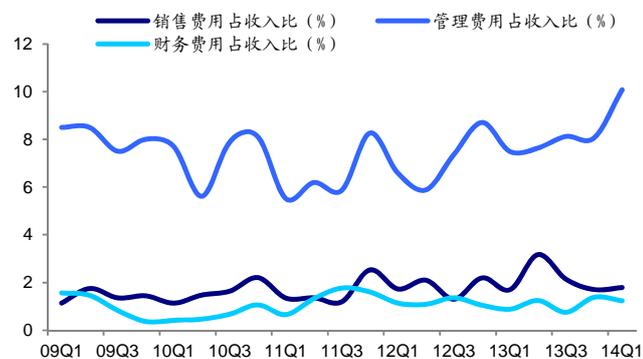
资料来源: 公司 2010-2014 年财报、海通证券研究所

图 2 公司毛利率、净利润率情况



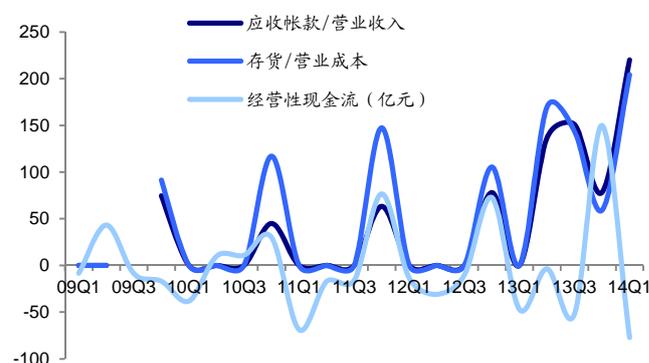
资料来源: 公司 2010-2014 年财报、海通证券研究所

图 3 各季度三项费用率



资料来源: 2008-2014 年各期财报、海通证券研究所

图 4 存货、应收账款、现金流 (%)



资料来源: 2008-2014 年各期财报、海通证券研究所

表 1 中国北车各产品未来年度营业收入及增长率预测

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (万元)					
轨道交通业务	6702431	6852272	8628126	9847303	11328068
通用机电业务	226216	179960	188957	214298	243138
现代服务业务	2030319	2274489	2678668	3616202	4881873
战略新兴产业	284164	417347	529236	688007	894409
其中: 机车	1634340	1708544	1504739	1685308	1887545
其中: 动车组	2229230	2410726	3178632	3655427	4276850
其中: 客车	549764	806067	828494	894774	966356
其中: 货车	1470978	1335571	1469128	1689498	1942922
其中: 城轨地铁	818119	591364	722690	867228	1040674
主营业务收入 (万元)	9243130	9724067	12024988	14365810	17347488
营业收入 YOY (%)					
轨道交通业务	-5.40	21.12	21.20	21.20	21.20
通用机电业务	71.40	18.03	14.39	14.97	15.72
现代服务业务	35.50	6.89	7.00	7.35	7.72
战略新兴产业	30.90	18.46	18.60	20.09	21.70
合计	3.44	5.21	23.66	19.47	20.76
毛利率 (%)					
轨道交通业务	17.18	21.12	21.20	21.20	21.20
通用机电业务	18.92	18.03	14.39	14.97	15.72
现代服务业务	5.02	6.89	7.00	7.35	7.72
战略新兴产业	20.25	18.46	18.60	20.09	21.70
综合毛利率 (%)	14.65	17.62	17.82	17.57	17.35

资料来源: 公司 2012-2013 年财报、海通证券研究所预估

表 2 中国北车盈利预测表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
利润表(万元)					
一、营业收入	9243130	9724067	12024988	14365810	17347488
二、营业成本	7889253	8010339	9882672	11842073	14336858
营业税金及附加	46902	62783	76696	91626	110644
销售费用	172267	201808	253876	297379	352132
管理费用	667322	764480	924673	1062220	1233813
财务费用	105844	112676	164691	237556	346347
资产减值损失	23463	113902	113902	113902	113902
投资净收益	23799	25144	25144	27658	30424
四、营业利润	362031	482614	633017	748108	883613
加: 营业外收入	64239	45291	45291	45291	45291
减: 营业外支出	12547	17992	17992	17992	17992
五、利润总额	413722	509913	660316	775407	910912
减: 所得税	60154	87313	105876	125493	147550
六、净利润	353569	422600	554440	649914	763362
减: 少数股东损益	15185	9744	13313	15376	17838
归属于母公司所有者的净利润	338384	412856	541126	634538	745524
(一) 基本每股收益(元)(当期摊薄)	0.33	0.40	0.52	0.61	0.72
(二) 稀释每股收益(元)(全面摊薄)*	0.33	0.40	0.46	0.53	0.63
各项费率:					
毛利率(%)	14.65	17.62	17.82	17.57	17.35
销售净利率(%)	3.66	4.25	4.50	4.42	4.30
净利润增长率(%)	13.35	22.01	31.07	17.26	17.49

资料来源: 公司 2012-2013 年财报、海通证券研究所预估

*注: 稀释每股收益按照 14 年北车 H 股发行上市成功摊薄后股本估算

信息披露 分析师声明

龙华：机械行业首席分析师

熊哲颖：机械行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：时代新材、天马股份、晋亿实业、中国南车、中国北车、中集集团、杰瑞股份、东力传动、华东数控、昆明机床、三一重工、中联重科

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	股票投资评级	买入 个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；	
	中性 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；	
	减持 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；	
	卖出 个股相对大盘涨幅低于-15%。	
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；	
	减持 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。