

中国南车 (601766)

业绩增速超预期，毛利率水平创新高

增持 (维持)

市场数据

报告日期	2014-10-31
收盘价(元)	5.80
总股本(百万股)	13803.00
流通股本(百万股)	12440.90
总市值(百万元)	80057.40
流通市值(百万元)	60418.00
净资产(百万元)	39345.26
总资产(百万元)	150912.04
每股净资产	2.85

相关报告

《中国南车(601766)中期业绩点评:上半年业绩大幅增长,预计全年保持高增速》2014-08-24
《一季度业绩不理想,依旧看好全年业绩增速》2014-04-27
《13年业绩符合预期,14年营收目标实现10%以上增长》2014-03-30

分析师:

王俊

wangjyjs@xyzq.com.cn

S0190513080001

吴华

wuhua@xyzq.com.cn

S0190511040001

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	97886	120810	133893	148128
同比增长	8.2%	23.4%	10.8%	10.6%
净利润(百万元)	4140	5418	6469	7405
同比增长	3.3%	30.9%	19.4%	14.5%
毛利率	17.8%	18.4%	18.5%	18.7%
净利润率	4.2%	4.5%	4.8%	5.0%
净资产收益率(%)	11.3%	13.3%	14.1%	14.3%
每股收益(元)	0.30	0.39	0.47	0.54
每股经营现金流(元)	0.39	0.21	0.50	0.58

投资要点

事件:

中国南车披露2014年三季报:公司前三季度实现营业总收入848.90亿元,同比增50.19%;营业利润58.75亿元,同比增81.70%;归属于上市公司股东的净利润39.74亿元,同比增58.29%;EPS为0.29元。

公司第三季度单季实现营业总收入344.74亿元,同比增75.96%;营业利润28.71亿元,同比增95.81%;归属于上市公司股东的净利润19.12亿元,同比增82.26%;EPS为0.14。

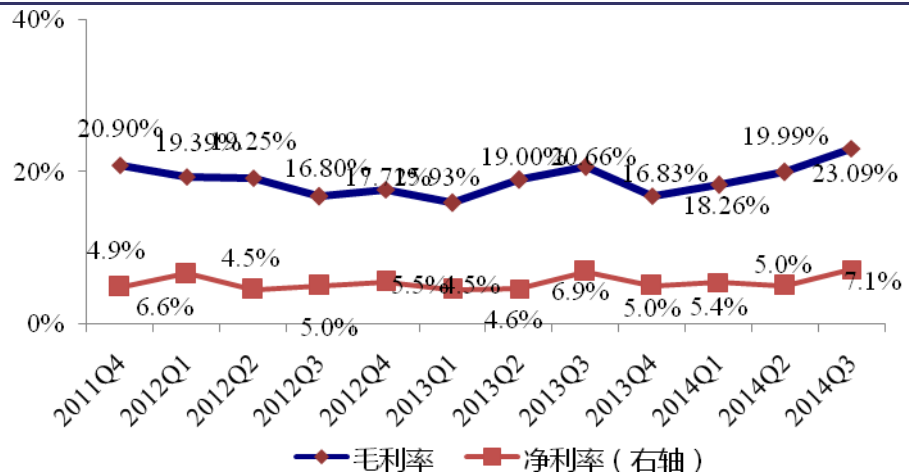
点评:

- **公司前三季度实现营业总收入848.90亿元,同比增50.19%。**公司前三季度动车组、机车、城轨地铁等业务排产饱满,尤其动车组业务,去年铁总完成了473列的动车组招标,其中有350列左右在2014年交付,这使得公司动车组业务营业收入同比提升。同时,铁总今年已经开启473列动车组招标,数量上与去年持平,这对公司2015年营收稳步增长打下基础。
- **公司前三季度毛利率为20.88%,比去年同期提升3.09个百分点。**报告期内动车组等高毛利率产品占比增加从而提高了前三季度的毛利率。特别地,公司三季度单季度毛利率为23.09%,位于历史最高值。
- **公司盈利能力良好,位于历史中高水平。**公司前三季度三费率比去年同期提升0.16个百分点,资产减值损失同比增340%,净利润同比增68%,净利润率为5.98%,比去年同期提升0.64个百分点,位于历史中高水平。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

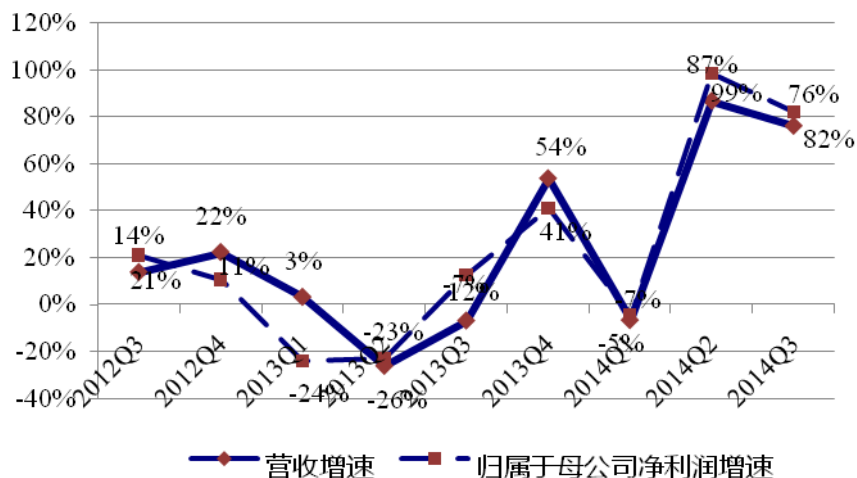
- **公司资产负债表健康。**在营业收入增 50.19% 的背景下，公司应收账款同比增长 34.87%，应收票据同比增 28.65%，存货同比增 14.95%；应付账款同比增 41.05%，同时公司预收账款同比增长 25.79%。各项指标在正常范围内波动。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.39、0.47 和 0.54 元，同比增长 31%、19% 和 15%，当前股价对应 2014、2015 年 PE 为 15 倍和 12 倍。2014 年，大的行业背景是，铁总年初定下的全年铁路固定资产投资 7000 亿元（其中铁总投资 6300 亿元、地方和社会资本投资 700 亿元）的目标已经上调至 8000 亿元，设备投资额由 1200 亿元增至 1430 亿元以上，利好整个铁路设备板块；而明后年打造中西部铁路网和中东部城际铁路网建设将继续维持较高的铁路固定资产投资。对于公司来说，“高铁新建线路通车+高铁配车密度提升”有望使得 2014 年动车组需求增长 40% 上下，各地城轨地铁建设也进入车辆设备交付的高速成长期，机车、客车和货车业务大体平稳，公司毛利率有望随着业务结构的调整而得到一定提升，由此来看，14 年公司业绩将实现快速增长；同时，李克强总理自去年下半年以来一直在推行高铁外交，希望与国外加强高铁方面的合作，而近日公司与铁建等组成的联合体成墨西哥高铁项目唯一竞标者，彰显了公司轨交的技术水平，已经实现从货车这类低端轨交产品、到高端动车组和机车产品的大规模出口跨越，这使得未来动车组出口可期，一定程度上提升公司估值。因此，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**海外市场开拓进度低于预期，国内改革进度低于预期

图 1、公司单季度毛利率和净利率变化



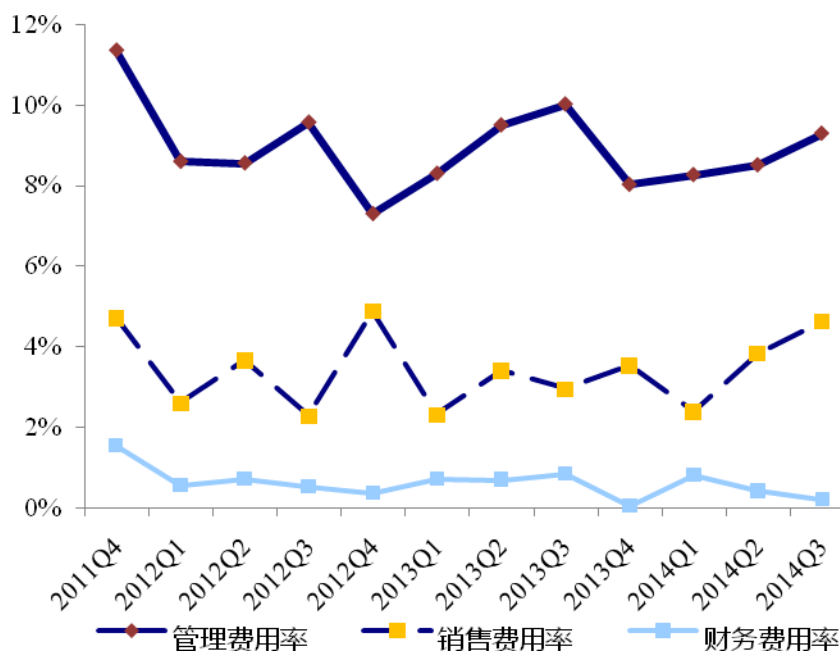
数据来源：公司资料，兴业证券研究所

图 2、公司单季度营收增速和归属于母公司净利润增速变化



数据来源：公司资料，兴业证券研究所

图 3、公司单季度三项费用率变化



数据来源：公司资料，兴业证券研究所

附表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	82953	99213	110025	121302
货币资金	16400	18122	20084	22219
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	34121	40677	45082	49875
其他应收款	1592	1808	2039	2249
存货	17721	24849	27484	30349
非流动资产	38177	38970	39528	39177
可供出售金融资产	670	611	631	624
长期股权投资	2993	3142	3299	3464
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	21563	23697	24842	25149
在建工程	3638	3968	3234	2617
油气资产	0	0	0	0
无形资产	5201	4977	4736	4471
资产总计	121129	138184	149553	160479
流动负债	67000	82319	87626	91666
短期借款	5076	11595	10906	6703
应付票据	13575	15781	16364	18069
应付账款	31798	35507	39273	43366
其他	16551	19436	21083	23528
非流动负债	7975	4270	4398	4505
长期借款	569	669	769	869
其他	7406	3601	3629	3636
负债合计	74975	86588	92024	96171
股本	13803	13803	13803	13803
资本公积	10281	10281	10281	10281
未分配利润	11485	15309	19971	25508
少数股东权益	9595	10811	11661	12420
股东权益合计	46155	51595	57530	64308
负债及权益合计	121129	138184	149553	160479

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	5074	5418	6469	7405
折旧和摊销	1708	2048	2347	2596
资产减值准备	224	1086	290	305
无形资产摊销	242	239	262	287
公允价值变动损失	-2	-5	-5	-5
财务费用	571	514	714	525
投资损失	-490	-588	-588	-294
少数股东损益	934	1216	850	759
营运资金的变动	-1933	6477	3065	3263
经营活动产生现金流量	5412	2859	6924	8053
投资活动产生现金流量	-7245	-3746	-2154	-1847
融资活动产生现金流量	1473	2608	-2807	-4071
现金净变动	-444	1721	1962	2135
现金的期初余额	14452	16400	18122	20084
现金的期末余额	14009	18122	20084	22219

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	97886	120810	133893	148128
营业成本	80469	98629	109091	120461
营业税金及附加	540	604	669	741
销售费用	3085	3987	4418	4888
管理费用	8548	10510	11649	12887
财务费用	459	514	714	525
资产减值损失	224	304	309	276
公允价值变动	2	-5	-5	-5
投资收益	490	588	588	294
营业利润	5053	6845	7625	8639
营业外收入	1251	1087	1142	1124
营业外支出	370	236	262	272
利润总额	5933	7696	8504	9491
所得税	859	1062	1185	1327
净利润	5074	6634	7320	8164
少数股东损益	934	1216	850	759
归属母公司净利润	4140	5418	6469	7405
BPS(元)	0.30	0.39	0.47	0.54

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	8.2%	23.4%	10.8%	10.6%
营业利润增长率	1.9%	35.5%	11.4%	13.3%
净利润增长率	3.3%	30.9%	19.4%	14.5%
盈利能力				
毛利率	17.8%	18.4%	18.5%	18.7%
净利率	4.2%	4.5%	4.8%	5.0%
ROE	11.3%	13.3%	14.1%	14.3%

资产负债率	61.9%	62.7%	61.5%	59.9%
流动比率	1.24	1.21	1.26	1.32
速动比率	0.96	0.89	0.93	0.98
营运能力				
资产周转率	0.86	0.93	0.93	0.96
应收帐款周转率	3.14	3.13	3.00	3.00
每股资料(元)				
每股收益	0.30	0.39	0.47	0.54
每股经营现金	0.39	0.21	0.50	0.58
每股净资产	2.65	2.95	3.32	3.76
估值比率(倍)				
PE	19.34	14.78	12.38	10.81
PB	2.19	1.96	1.75	1.54

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn

杨剑	0755-827972 17	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-827905 26	shaojingli@xyzq.com.cn
地址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503(518048) 传真: 0755-82562090					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-3856545 2	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-3856545 0	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-3856598 2	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-3856543 9	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层(200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司

及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。