

南车时代电气 [3898.HK]

业绩胜市场预期，毛利率改善；重申买入评级

公司在周末公布2014年业绩。收入达到127亿元人民币，同比增长43%，较预期高9%。2014年毛利率同比增长2.2个百分点至37.4%，主要由于产品结构变动，其中动车和机车产品的贡献较高。净利润率同比上升2.3个百分点至19%，2014年净利润达24亿元人民币，同比增长63%，较预期高12%。截至2014年底，公司的净现金头寸达到26亿人民币。预期公司将在今日的分析师发布会中提及中国南车和中国北车合并对公司的影响。维持买入评级。

- 动车组和机车销售恢复。**2014财年公司的动车组销售同比增长106%，主要由于铁路总公司自2013下半年起恢复采购。该业务收入于2014年反弹，并在2014下半年保持稳定（2014下半年同比微降4%）。机车产品销售2014全年同比增长27%，其中在2014下半年销售加快（同比增长43%）。地铁产品销售亦在2014全年同比增长26%，其中在2014下半年销售提速（同比增长32%）。2014年整体收入较上半年增长放缓，主要由于2013上半年的基数较低，但增长势头仍然强劲（2014下半年同比增长20%）。
- 毛利率改善。**公司2014年毛利率同比上涨2.2个百分点至37%（而2014下半年毛利率则同比上升4.5个百分点），主要由于公司的产品结构改善。我们相信，机车电气系统和动车组的贡献增加是利润率改善的主要原因。我们估计，机车和动车组业务的毛利率约40%，高于公司的平均水平37%。
- 财务状况维持良好，重申买入评级。**公司在2014年底维持净现金，现金净额达到26亿元人民币，这让公司有足够财政资源从中国北车收购电子组件资产。预期公司将在今日的分析师发布会中提及中国南车和中国北车合并对公司的影响。维持买入评级。
- 分析师会议将在3月23日（今天）下午4:30香港时间举行。地点：香港中环夏慼道十号和记大厦五楼Cliftons香港。

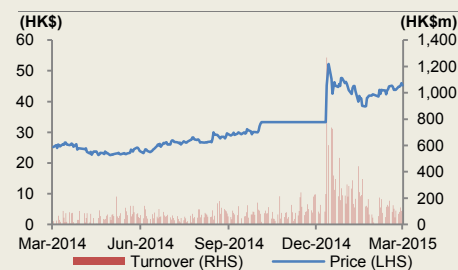
资本货物

买入

收盘价：45.25港元（2015年3月20日）

目标价：53.75港元（18.8%）

股价表现



市值	68.19亿美元
已发行股数	11.76亿股
核数师	Ernst & Young
自由流通量	48.19%
52周交易区间	54.35-20.66港元
三个月日均成交量	2,800万美元
主要股东	中国南车 [1766 HK] (51.81%)

黄焯伟

(852) 3698-6391

stevewong@chinastock.com.hk

王志文 - 研究部主管

(852) 3698-6317

cmwong@chinastock.com.hk

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司及其附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，且该等权益的合计总额相等于或高于该目标公司的市场资本价值的 1%；

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

中国银河国际可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去 12 个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，中国银河国际可能在过去 12 个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前 30 日内曾交易报告内所述的股票；(2) 在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的股票；(3) 担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4) 持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

评级指标

买入 : 股价于12个月内将上升 >20%

沽出 : 股价于12个月内将下跌 >20%

持有 : 没有催化因素，由“买入”降级直至出现明确“买入”讯息或再度降级为立刻卖出

版权所有

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环皇后大道中 183 号新纪元广场中远大厦 35 楼 3501-07 室 电话: 3698-6888