

资本货物/工业

中国北车 (601299)

“一带一路”大战略推动北车迈向全球

——公司更新报告

	王浩 (分析师)	吕娟 (分析师)	黄琨 (分析师)
	0755-23976068	021-38676139	021-38674935
	wanghao013539@gtjas.com	lvjuan@gtjas.com	huangkun010844@gtjas.com
证书编号	S0880513090004	S0880511010047	S0880513080005

本报告导读:

基于俄罗斯等海外市场突破的预期, 海外成长路径逐渐清晰, 预计铁路设备龙头公司估值将上行。

投资要点:

“一带一路”推动出口, 海外市场逐步突破。维持 2014-16 年 EPS 为 0.46、0.60、0.73 元, 公司在海外市场拓展及毛利率稳步提高, 我们预计公司业绩将保持较高增速。综合考虑公司 2014-16 复合增速 30%, 行业可比公司 2015 年 33 倍平均 PE, 给予略低于行业平均值的 30 倍 PE, 对应 1 倍 PEG, 上调目标价至 18 元, 维持增持评级。

“一带一路”战略将推动北车迈向全球。国务院总理李克强 1 月 28 日主持召开国务院常委会议, 部署加快铁路等中国装备“走出去”, 推进国际产能合作、提升合作层级。铁路设备作为我国重大优势装备, 将借助国家“一带一路”战略整体对外拓展, 中国北车作为国内铁路设备生产的龙头企业, 将从“一带一路”国家战略中充分受益, 未来海外市场增量有望逐步体现。我们预计公司将通过境外并购、建立海外研发制造中心等一系列手段, 提高跨国经营能力, 实现中国高铁等铁路装备的国际化大战略。

海外市场空间打开是公司成长核心推动力。①北车海外市场开拓顺利, 根据公告统计, 2014 年累计出口签约超 30 亿美元, 预计后续有望在俄罗斯、美国、巴西及新马泰等市场取得突破。②未来中国动车走向世界的步伐将逐渐加大, 中国铁路装备遍及全球六大洲将近 90 个国家和地区, 预计未来北车的收入将维持稳定增长态势。③北车轨交产品自主化率和国产化率逐渐提升, 毛利率提升将使北车净利增速高于收入增速。

催化剂: 海外市场取得重大突破; 持续获得国家战略支持; 铁路投资加码。

风险提示: 国内动车招标不达预期; 海外订单不达预期; 铁路投资下滑。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	92,431	97,241	115,580	138,759	161,686
(+/-)%	3%	5%	19%	20%	17%
经营利润 (EBIT)	4,674	6,847	8,519	10,764	12,542
(+/-)%	6%	46%	24%	26%	17%
净利润	3,384	4,129	5,633	7,382	8,916
(+/-)%	13%	22%	36%	31%	21%
每股净收益 (元)	0.28	0.34	0.46	0.60	0.73
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	5.1%	7.0%	7.4%	7.8%	7.8%
净资产收益率 (%)	9.7%	10.9%	13.7%	15.8%	16.7%
投入资本回报率 (%)	14.6%	17.2%	18.5%	19.5%	25.0%
EV/EBITDA	22.1	16.2	13.8	11.4	9.2
市盈率	50.7	41.5	30.4	23.2	19.2
股息率 (%)	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **18.00**

上次预测: 8.00

当前价格: 13.98

2015.01.29

交易数据

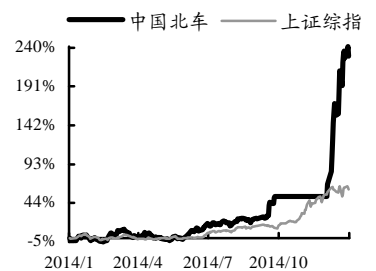
52 周内股价区间 (元)	4.17-14.99
总市值 (百万元)	171,392
总股本/流通 A 股 (百万股)	12,260/10,126
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/2,134
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	87.73
日均成交值 (百万元)	1118.81

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	47,403
每股净资产	3.87
市净率	3.6
净负债率	12.47%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.06	0.07
Q2	0.07	0.12
Q3	0.07	0.13
Q4	0.14	0.14
全年	0.34	0.46

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	117%	117%	229%
相对指数	112%	75%	168%

相关报告

《三季报业绩靓丽, 期待海外大突破》
2014.10.28

《美国市场首次胜出, 期待海外其他突破》
2014.10.23

《中报业绩大增超预期, 期待海外市场突破》
2014.08.29

《海外成长路径逐渐清晰》2014.08.27

《毛利率大幅提升致净利增长, 期待国际化》

模型更新时间: 2015.01.29

股票研究

工业
资本货物

中国北车 (601299)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 18.00

上次预测: 8.00

当前价格: 13.98

公司网址

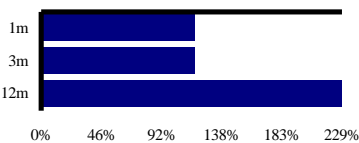
www.chinacnr.com

公司简介

公司是国内轨道交通装备电机、油田电机和风力发电电机最大的制造商, 产品系列最齐全、技术水平最先进、研发制造能力最强的轨道交通装备制造制造业领军企业, 全球规模最大的轨道交通装备制造制造商之一。

具备国际先进的电力机车和内燃机车研发与制造能力, 拥有中国最大的机车制造基地, 铁路客车的研发制造能力国内最强, 品种系列最齐全。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围 4.17-14.99
市值 (百万) 171,392

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
损益表					
营业总收入	92,431	97,241	115,580	138,759	161,686
营业成本	78,893	80,103	94,775	113,287	131,843
税金及附加	469	628	809	971	1,132
销售费用	1,723	2,018	2,658	3,191	3,880
管理费用	6,673	7,645	8,819	10,546	12,288
EBIT	4,674	6,847	8,519	10,764	12,542
公允价值变动收益	2	-6	2	3	2
投资收益	238	251	247	248	248
财务费用	1,058	1,127	836	943	890
营业利润	3,620	4,826	6,889	8,989	10,913
所得税	602	873	1,202	1,575	1,903
少数股东损益	152	97	154	201	243
净利润	3,384	4,129	5,633	7,382	8,916
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	9,045	9,337	11,006	8,682	9,117
其他流动资产	1,471	4,572	4,253	3,229	3,182
长期投资	6,180	9,272	9,472	9,772	10,222
固定资产合计	25,160	27,909	28,158	28,271	28,077
无形及其他资产	10,595	11,797	10,660	11,692	12,722
资产合计	106,437	120,159	122,528	140,655	148,048
流动负债	65,202	74,008	77,724	90,132	90,229
非流动负债	4,840	6,586	1,515	1,715	1,915
股东权益	34,815	37,780	41,265	46,583	53,435
投入资本(IC)	27,286	32,992	38,182	45,777	41,554
现金流量表					
NOPLAT	3,994	5,674	7,054	8,912	10,385
折旧与摊销	1,723	2,202	2,233	2,502	2,772
流动资金增量	472	4,886	6,342	-8,559	4,023
资本支出	-6,053	-5,278	-1,245	-3,476	-3,458
自由现金流	136	7,484	14,383	-621	13,722
经营现金流	1,904	4,887	5,581	4,166	17,490
投资现金流	-6,070	-5,801	-1,196	-3,525	-3,658
融资现金流	6,652	-330	-2,716	-2,965	-13,397
现金流净增加额	2,486	-1,245	1,669	-2,324	435
财务指标					
成长性					
收入增长率	3.4%	5.2%	18.9%	20.1%	16.5%
EBIT 增长率	6.4%	46.5%	24.4%	26.3%	16.5%
净利润增长率	13.4%	22.0%	36.4%	31.0%	20.8%
利润率					
毛利率	14.6%	17.6%	18.0%	18.4%	18.5%
EBIT 率	5.1%	7.0%	7.4%	7.8%	7.8%
净利润率	3.7%	4.2%	4.9%	5.3%	5.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.7%	10.9%	13.7%	15.8%	16.7%
总资产收益率(ROA)	3.2%	3.4%	4.6%	5.2%	6.0%
投入资本回报率(ROIC)	14.6%	17.2%	18.5%	19.5%	25.0%
运营能力					
存货周转天数	129	99	75	80	90
应收账款周转天数	75	98	95	90	85
总资产周转天数	402	425	383	346	326
净利润现金含量	0.56	1.18	0.99	0.56	1.96
资本支出/收入	7%	5%	1%	3%	2%
偿债能力					
资产负债率	65.8%	67.1%	64.7%	65.3%	62.2%
净负债率	-8.4%	7.1%	10.8%	14.7%	-7.6%
估值比率					
PE	50.7	41.5	30.4	23.2	19.2
PB	4.1	3.8	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	22.1	16.2	13.8	11.4	9.2
P/S	1.6	1.5	1.2	1.0	0.9
股息率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%

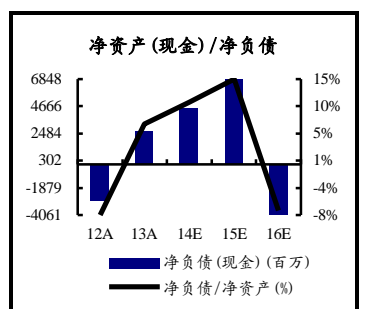
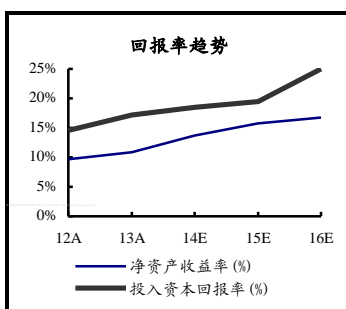
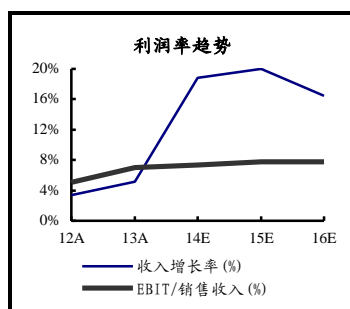
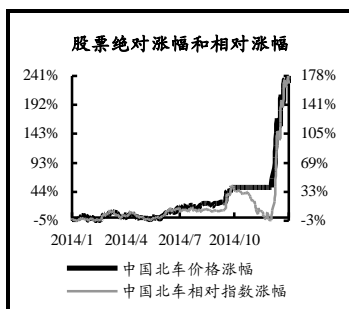


表 1: 相关上市公司盈利预测和估值水平

证券代码	证券简称	收盘价	总市值 (亿元)	EPS			PE			市净率 PB
		2015/1/28		2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E	
601766.SH	中国南车	13.52	1,866	0.30	0.40	0.50	45.1	33.4	27.3	5.1
600967.SH	北方创业	14.92	123	0.31	0.44	0.58	47.5	34.2	25.7	5.6
300351.SZ	永贵电器	43.32	66	0.42	0.67	0.98	102.0	64.8	44.2	7.4
603111.SH	康尼机电	22.83	66	0.40	0.50	0.60	56.4	45.6	37.8	15.4
均值							62.7	44.5	33.7	8.4
中值							51.9	39.9	32.5	6.5
601299.SH	中国北车	13.98	1,714	0.34	0.46	0.60	41.1	30.4	23.3	4.5

数据来源: Wind、国泰君安证券研究 (除中国北车外, 其余盈利预测取自 Wind 一致预期)

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		