

中国北车 (601299.SH)

期待获得美国市场的重要突破

核心观点:

近期,随着中国铁路总公司连续展开动车组招标,中国北车 2014-2015 年增长的确定性不断提高,同时,公司依托强大技术实力在海外市场耕耘布局,呈现收获在望的态势:

参与竞标加州高铁项目:路透社报道,中国北车旗下唐山客车将与美国太阳集团合作,参与竞标美国加利福尼亚州一个高铁项目,向美方推销中国制造的高速列车。目前,加州正计划在洛杉矶和旧金山之间修建一条高铁,全长 1287 公里,投资总额约 680 亿美元。对于中标者,有望提供最多 95 列、每小时运行速度可达 354 公里的高速列车。

竞标波士顿地铁车辆项目:China Daily 报道,中国北车旗下长客股份在美国马萨诸塞州波士顿地城车辆竞标中胜出,如果获得相关审批,有望获得 226 辆总价达到 5.66 亿美元(约合人民币 35 亿元)的合同。如果项目落实,将开启中国铁路装备进入美国市场的历程。根据德国 SCI 的统计,美国对铁路设备和服务的年需求规模达到 200 亿美元左右,仅次于中国。

盈利预测和投资建议:我们预测公司 2014-2016 年分别实现营业收入 113,003、130,288、148,569 百万元,归属于母公司股东的净利润分别为 6,135、7,621 和 9,473 百万元, EPS 分别为 0.500、0.622 和 0.773 元。基于全球轨道交通市场向好,公司综合实力突出,通过核心部件自制化持续提升利润率,结合业绩情况和可比公司估值,我们继续给予公司“买入”投资评级,合理价值为 7.01 元,相当于 2014 年的 14 倍 PE 估值。

风险提示:原材料价格如果出现大幅波动,将对在手订单利润率造成影响的风险;铁路改革措施未能及早落实,导致实际建设进度缓慢,设备需求低于预期的风险。

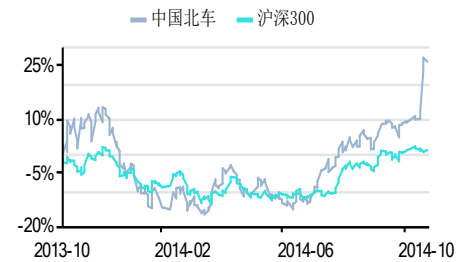
盈利预测:

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	92,431.30	97,240.67	113,002.9	130,288.4	148,569.1
增长率(%)	3.44%	5.20%	16.21%	15.30%	14.03%
EBITDA(百万元)	6,397.32	9,048.06	11,461.39	13,223.79	15,178.96
净利润(百万元)	3,383.84	4,128.56	6,135.25	7,621.12	9,473.42
增长率(%)	13.35%	22.01%	48.61%	24.22%	24.30%
EPS(元/股)	0.328	0.400	0.500	0.622	0.773
市盈率(P/E)	13.75	12.30	12.13	9.76	7.86
市净率(P/B)	1.34	1.34	1.51	1.33	1.16
EV/EBITDA	6.82	5.91	6.55	5.53	4.25

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	6.07 元
合理价值	7.01 元
前次评级	买入
报告日期	2014-10-22

相对市场表现



- 分析师:** 罗立波 S0260513050002
021-60750636
luolibob@gf.com.cn
- 分析师:** 刘芷君 S0260514030001
021-60750802
liuzhijun@gf.com.cn
- 分析师:** 刘国清 S0260514060001
021-60750650
liuguqing@gf.com.cn
- 分析师:** 真怡 S0260511050003
0755-82797057
zhenyi@gf.com.cn

相关研究:

- 中国北车(601299.SH):勇攀高峰的全球轨道交通装备龙头 2014-10-07
- 中国北车(601299.SH):业绩靓丽,关键部件自制持续提升盈利能力 2014-09-01
- 中国北车(601299.SH):业绩超预期,动车组交付将推动今年高增长 2014-04-28

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	64215	70729	68183	79577	93192
货币资金	9025	9332	9000	10000	14000
应收及预付	29052	38180	35403	40801	46499
存货	24646	18640	23775	28771	32689
其他流动资产	1491	4577	5	5	5
非流动资产	42222	49430	45913	43923	41846
长期股权投资	1854	2027	2027	2027	2027
固定资产	19890	22724	22644	21451	20171
在建工程	5270	5185	4385	3585	2785
无形资产	8586	9628	9612	9615	9617
其他长期资产	6622	9865	7244	7244	7244
资产总计	106437	120159	114097	123500	135038
流动负债	65202	74008	61313	64126	67174
短期借款	5741	10615	8267	7296	2722
应付及预收	44349	52298	53047	56829	64452
其他流动负债	15113	11095	0	0	0
非流动负债	4840	6586	1415	1415	1415
长期借款	20	1415	1415	1415	1415
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4820	5170	0	0	0
负债合计	70042	80593	62729	65541	68589
股本	10320	10320	12260	12260	12260
资本公积	15796	15483	21505	21505	21505
留存收益	8674	11893	15576	21971	30219
归属母公司股东权益	34815	37780	49426	55821	64068
少数股东权益	1579	1785	1943	2138	2381
负债和股东权益	106437	120159	114097	123500	135038

现金流量表

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	1904	4887	-922	5132	10183
净利润	3536	4226	6293	7817	9716
折旧摊销	1723	2202	2360	2490	2577
营运资金变动	-4318	-3374	-11572	-6519	-3042
其它	963	1834	1998	1344	931
投资活动现金流	-6070	-5801	1315	160	210
资本支出	-6053	-5278	1035	-170	-170
投资变动	-528	-743	280	330	380
其他	510	220	0	0	0
筹资活动现金流	6655	-351	-725	-4292	-6393
银行借款	38025	69547	-2348	-970	-4574
债券融资	-35716	-67649	-5174	0	0
股权融资	7079	92	7962	0	0
其他	-2733	-2341	-1164	-3322	-1819
现金净增加额	2489	-1265	-332	1000	4000
期初现金余额	6038	9025	9332	9000	10000
期末现金余额	8527	7760	9000	10000	14000

主要财务比率

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力(%)					
营业收入增长	3.4	5.2	16.2	15.3	14.0
营业利润增长	13.7	33.3	50.3	25.3	25.2
归属母公司净利润增长	13.4	22.0	48.6	24.2	24.3
获利能力(%)					
毛利率	14.6	17.6	19.2	19.4	19.7
净利率	3.8	4.3	5.6	6.0	6.5
ROE	9.7	10.9	12.4	13.7	14.8
ROIC	14.6	17.2	17.7	18.8	22.1
偿债能力					
资产负债率(%)	65.8	67.1	55.0	53.1	50.8
净负债比率	-0.1	0.1	-	-	-0.1
流动比率	0.98	0.96	1.11	1.24	1.39
速动比率	0.52	0.64	0.63	0.69	0.79
营运能力					
总资产周转率	0.91	0.86	0.96	1.10	1.15
应收账款周转率	4.90	3.72	4.06	4.06	4.06
存货周转率	2.83	3.70	3.84	3.65	3.65
每股指标(元)					
每股收益	0.33	0.40	0.50	0.62	0.77
每股经营现金流	0.18	0.47	-0.08	0.42	0.83
每股净资产	3.37	3.66	4.03	4.55	5.23
估值比率					
P/E	13.8	12.3	12.1	9.8	7.9
P/B	1.3	1.3	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.8	5.9	6.6	5.5	4.3

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	92431	97241	113003	130288	148569
营业成本	78893	80103	91347	105015	119313
营业税金及附加	469	628	735	847	966
销售费用	1723	2018	2328	2684	3061
管理费用	6673	7645	9492	11009	12628
财务费用	1058	1127	1016	842	557
资产减值损失	235	1139	1115	1134	1048
公允价值变动收益	2	-6	0	0	0
投资净收益	238	251	280	330	380
营业利润	3620	4826	7251	9088	11376
营业外收入	642	453	450	450	450
营业外支出	125	180	120	120	120
利润总额	4137	5099	7581	9418	11706
所得税	602	873	1289	1601	1990
净利润	3536	4226	6293	7817	9716
少数股东损益	152	97	157	195	243
归属母公司净利润	3384	4129	6135	7621	9473
EBITDA	6397	9048	11461	13224	15179
EPS(元)	0.33	0.40	0.50	0.62	0.77

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，4年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 真怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，5年证券从业经历，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 刘国清：资深分析师，浙江大学管理专业硕士，从事过市场研究、战略规划和生产管理等工作，8年以上工作经验，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018 号安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。