

未评级

南车时代电气 (3898.HK)

动车电气产品销售收入大幅增长

市场数据

报告日期	2014.8.18
收盘价(港元)	27.7
流通H股(亿股)	5.47
总股本(亿股)	11.75
流通H市值(亿港元)	151.52
总市值(亿港元)	325.48
净资产(亿元)	91.50
总资产(亿元)	133.99
每股净资产(元)	7.79

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	7,249	8,856	13,198	15,033
增长率(%)	1.74%	22.17%	49.03%	13.91%
净利润(百万元)	1,225	1,466	2,089	2,420
增长率(%)	3.21%	19.67%	42.50%	15.83%
毛利率	33.74%	35.70%	35.55%	35.95%
净利率	16.90%	16.56%	15.83%	16.10%
每股收益(元/股)	1.13	1.33	1.78	2.06

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

相关报告

投资要点

- **2014年中期业绩超预期。**株洲南车时代电气8月12日公告2014年中期业绩: 营业额增加97.4%至51.80亿人民币(去年同期: 26.24亿人民币); 毛利上升86.3%至18.57亿人民币(去年同期: 9.97亿人民币); 毛利率由于产品结构变化从去年同期的38.0%下降2.2个百分点至35.8%; 纯利升117.3%至8.55亿港元(去年同期: 3.93亿人民币); 每股基本盈利0.73元(2013年同期: 0.37元)。公司业绩靓丽, 超出市场之前的一致预期。
- **动车电气产品销售收入大幅增长。**2014年上半年销售收入同比增长97.4%, 主要由于动车电气产品(牵引变流器、辅助供电设备与控制系统)销售收入从2013年同期的3.14亿元骤升至今年上半年的28.3亿元。增长原因是由于2013年底与铁总签订的动车招标合同订单交付, 此订单涉及161列动车, 160公里和200公里的动车大约7-8列, 其余为250公里和350公里的车型, 全部订单预计于2014年三季度末或四季度初全部交付完毕。公司亦在下半年将密切关注铁总的动车组新招标的启动情况。
- **机车电气产品批量交付中。**上半年机车电气产品收入7.15亿元, 较去年同期8.11亿元略有下降, 但从全年范围内考量: 1、铁总的电力机车订单已经确定, 内燃机车暂不确定; 2、地方订单如神华方面的机车订单有所下降; 3、南非市场机车按订单去年交付25台, 今年预计交付70台; 故总的机车产品交付量预计较去年约增加100台, 而去年总计交付600台左右。此外, 针对海外南非市场内燃机车新一轮的订单交付合同将于明年1月开始。预计今年公司机车业务收入仍将有所提升。
- **IGBT项目有序推进。**目前IGBT项目有序推进, 一季度与母公司签订的备忘录推进中, 目前已经进入租赁活动的双方洽谈阶段, 第三方的评估公司也基本上进入尾声, 至于何时注入上市公司尚需一系列过程。今年六月份, IGBT项目取得产业化突破, 首条8英寸IGBT专业芯片生产线已投产, 项目最终产品IGBT模块生产进程加快, 有望年底交付成品, 供客户试用, 预计2015年起IGBT模块产品逐渐贡献业绩。
- **管理费用率下降。**公司今年因IGBT项目的启动, 致管理费用增加1~2亿元。但由于整体规模效应的存在, 在业务量增长且基本成本稳定的前提下, 公司严格控制费用支出, 使管理费用率相比去年同期显著下降7.6个百分点。

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(852) 3509-5999
(755) 2382-6005
luhj@xyzq.com.hk

- **受惠于国家政策，增值税返还占比大幅提升。**2014 上半年公司增值税返还额增至 7,183 万（去年同期：307 万），占收入额 1.39%（去年同期：0.12%）。国内对于软件类产品提供税收优惠政策。另外，公司目前针对税收问题设置专业团队，通过系统化梳理，使公司能够享受更多税收优惠。
- **我们的观点：**作为中国轨道交通电气设备的龙头企业，南车时代电气具备核心竞争优势。从公司公司的订单交付情况看，预计今年整体三大主要业务板块机车、动车和城轨的电气产品在交付量上都会较 2013 年有所提升，业绩有望实现快速增长。预计 2015 年，IGBT 模块业务也将形成新的利润增长点。我铁路基本建设投资的增加，以及随着国内的高铁、动车走出国门，这为未来几年铁路电气设备企业带来了极佳的历史发展机遇。我们建议投资者积极关注公司铁总招标情况和 IGBT 项目投产进程。
- **风险提示：**宏观经济下行，铁路建设投资低于预期。

图表 1 南车时代电气 2014 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(千人民币)			点评
	2014年中期	2013年中期	同比变动	
营业收入	5,180,418	2,624,390	97.4%	动车组列车牵引变流器、辅助供电设备与控制系统产品的营业收入增加
销售成本	3,323,807	1,627,642	104.2%	营业收入增长和产品销售结构变化的共同作用
毛利	1,856,610	996,748	86.3%	由于产品销售结构变化所致
营业税金及附加	30,093	20,992	43.4%	随经营业务增加而增加
销售费用	274,798	131,444	109.1%	经营业务增加和研发费用增加所致。但集团严控费用支出，管理费用占比营业收入有所下降
管理费用	494,248	366,290	34.9%	汇率波动
财务费用	(9,946)	(27,759)	-64.2%	存货跌价准备较上年同期增加
资产减值损失	166,779	23,405	612.6%	合营公司投资收益增加及本集团银行理财产品收益增加
投资收益	71,789	(4,705)	1625.9%	
营业利润	972,427	477,672	103.6%	
营业外收入	80,604	9,934	711.4%	增值税返还较上年同期增加
营业外支出	1,168	186	528.9%	赔偿金支出较上年增加
利润总额	1,051,863	487,419	115.8%	受惠于营业收入及投资收益增加
所得税费用	196,931	94,024	109.4%	按优惠税率缴纳所得税，实际税率有所下降
净利润	854,933	393,395	117.3%	净利润上升主要由于毛利率的改善，投资收益及营业外收入增加
归属于母公司股东的净利润	857,455	400,178	114.3%	
少数股东损益	(2,523)	(6,783)	-62.8%	非全资控股子公司亏损较上年同期减少
基本EPS(元/股)	0.73	0.37	97.3%	

资料来源：公司资料，兴证香港

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恒生指数的涨跌幅为基准, 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

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

买入: 涨幅大于 15%
增持: 涨幅在 5% ~ 15%之间
中性: 涨幅在-5% ~ 5%之间
减持: 涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室
总机: (852) 35095999
传真: (852) 35095900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。