

## 3898.HK 南车时代电气

未评级

降本增效，净利润大幅增长

2015年08月21日

## 市场数据

报告日期	2015.8.21
收盘价(港元)	50.55
流通H股(亿股)	5.47
总股本(亿股)	11.75
流通H市值(亿港元)	276.51
总市值(亿港元)	593.96
净资产(亿元)	117.48
总资产(亿元)	200.73
每股净资产(元)	10.00

数据来源: Wind

## 相关报告

业绩点评\_20140813  
会议摘要\_20150212  
会议摘要\_20150427

高级分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

## 主要财务指标

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万人民币)	8,856	12,676	14,936	17,066
增长率(%)	22.17%	43.14%	17.83%	14.26%
净利润(百万人民币)	1,466	2,394	2,778	3,208
增长率(%)	19.67%	63.28%	16.03%	15.51%
净资产收益率	16.27%	21.79%	22.58%	21.94%
净利润率	16.56%	18.89%	18.60%	18.80%
每股收益(元/股)	1.33	2.04	2.36	2.73

数据来源: Wind、公司资料

## 投资要点

- **2015年中期净利大幅增长。**株洲南车时代电气8月18日公告2015年中期业绩: 营业额增加10.5%至57.23亿人民币(去年同期: 51.80亿人民币); 毛利上升21.9%至22.63亿人民币(去年同期: 18.57亿人民币); 毛利率从去年同期的35.8%上升3.7个百分点至39.5%, 主要是产品销售结构变化及持续降本所致; 净利润升42.70%至12.20亿元(去年同期: 8.55亿人民币); 每股基本盈利1.04元(去年同期: 0.73元)。
- **城轨产品和海工产品高速增长。**2015年上半年销售收入同比增长10.5%, 除动车产品销售下降外, 其他产品均实现销售增长。增长较快的城轨电气产品(牵引变流器、辅助供电设备与控制系统)营收同比增长58%至8.37亿元, 主要是福州1号线、南昌1号线等城市轨道产品交付。海工产品同比增长167%至2.17亿元, 主要是海工产品及列车单元综合性能试验平台等产品交付。
- **销售费用和资产减值下降增厚净利润。**公司今年上半年销售费用相比去年同期显著下降11.4%, 从去年同期2.75亿元下降到今年2.43亿元。在销售额增加10.5%的背景下销售费用减少是由于公司严控费用支出所致。公司今年上半年资产减值损失相比去年同期显著下降66.5%, 从去年同期1.67亿元下降到今年0.56亿元。资产减值损失减少主要是由于公司计提的存货跌价准备及坏账准备较上年同期减少所致。
- **收购深海机器人业务, 拓展利润增长点。**2015年4月, 公司以1.3亿英镑完成收购SMD。SMD是英国专业海事装备公司, 全球深海机器人位列第3大提供商, 在海底自推进式挖沟、线缆敷设工程机械领域, 全球市占率57%, 位列第一。SMD也是全球首套商业海底采矿设备提供商。南车时代电气向深海机器人及其他深海高端装备领域延伸, 拓展新的业务领域, 增加未来的利润增长点。
- **IGBT产品继续推进。**零部件产业方面, IGBT业务不断取得进步, 持续推进产品认证工作, 扩充产品系列, 加快IGBT功率组件市场的开发, 与复合母排和传感器等协同配合, 做大做强零部件产业。

- **南北车合并带来新的发展机遇。**2015 年上半年中国铁路行业继续深化改革，期间铁路建设平稳推进，高铁骨干日渐形成，城轨市场持续活跃。中国南车和中国北车合并为中国中车，有利于在全球范围内打造“中国制造”的高端形象，这也为南车时代电气的未来发展提供了广阔的市场空间。
- **我们的观点：**作为中国轨道交通电气设备的龙头企业，三大主要业务板块中机车、城轨的电气产品业绩快速增长，动车业务有所减缓，但公司整体业绩有望平稳增长。随着“一带一路”的推进以及国内的高铁、动车出口，未来几年公司也面临较好的历史发展机遇。建议投资者积极关注公司铁总招标情况和国外高铁动车以及城轨项目招投标情况。
- **风险提示：**国内铁路建设投资低于预期；高铁、动车出口低于预期。

图表 1 南车时代电气 2015 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(千人民币)			同比变动	点评
	2015年中期	2014年中期			
营业收入	5,722,961	5,180,418		10.5%	销售收入增加主要收益机车和城轨的电气产品业绩增长。毛利率提升由于产品销售结构的变化及持续降本的成果。
销售成本	(3,460,355)	(3,323,807)		4.1%	
毛利	2,262,606	1,856,611		21.9%	
营业税金及附加	(36,579)	(30,093)		21.6%	
销售费用	(243,417)	(274,798)		-11.4%	销售费用减少是由于公司严控费用支出所致。
管理费用	(678,970)	(494,248)		37.4%	管理费用增加是由于2015年上半年公司经营业务增加和研发费用增加所致。
财务费用	45,259	9,946		355.0%	利息收入大幅增加，汇兑收益由负转正。
资产减值损失	(55,855)	(166,779)		-66.5%	由于计提的存货跌价准备及坏账准备减少所致。
投资收益	(72,800)	(71,789)		1.4%	
经营利润	1,365,843	972,427		40.5%	
营业外收入	71,131	80,603		-11.8%	减少是获得的增值税返还较上年同期减少所致。
营业外支出	(5,501)	(1,168)		371.0%	增加主要是赔偿金支出较上年同期增加所致。
利润总额	1,431,473	1,051,862		36.1%	
所得税费用	(211,524)	(196,931)		7.4%	享受优惠税率，有效税率从去年18.7%下降至14.8%。
净利润	1,219,949	854,933		42.7%	
归属于母公司股东的净利润	1,219,829	857,455		42.3%	
少数股东损益	120	(2,523)		-104.8%	少数股东损益增加的原因主要是由于公司本报告期非全资子公司亏损较上年同期减少所致。
基本EPS(元/股)	1.04	0.73		42.5%	

资源来源：公司资料，兴业研究所

## 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** 报告发布日后的 12 个月内公司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:

- 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
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@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	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@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
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
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	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	龚学敏	021-38565409	gongxuemin@xzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@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					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@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					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“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](http://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】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，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】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

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、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本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司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)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司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。本公司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。