

2011年10月31日

非汽车交运设备

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 5.26

目标价(元):

中国北车(601299)

投资评级: A--买入(重申)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	830000.00
流通 A 股/B 股(万股)	255766.08/0.00
资产负债率(%)	76.25
每股净资产(元)	2.92
市净率(倍)	1.80
净资产收益率(加权)	9.16
12 个月内最高/最低价	9.69/4.4

股价走势图



◎事项:

中国北车于2011年10月28日发布2011年度第3季度报告。2011年1-9月,公司实现营业收入641.82亿元,同比增长59.49%,实现归属于上市公司股东的净利润21.48亿元,同比增长74.46%。基本每股收益为0.26元。

◎主要观点:

◆**宏观、行业因素导致资金链紧张。**铁路“大跃进”降温、铁路建设资金紧缩。加之在国家宏观层面实行收紧货币流动性的政策环境下,铁道部等主要客户负债高启拖欠款项等因素影响,中国北车呈现资金链趋紧,经营性现金流锐减。

◆**召回事件未造成重大不利影响。**公司已对此前召回的CRH380BL型动车组车辆进行了普查整改,目前已完成各项整改事项,正在履行相关交付程序。虽然预计会发生一定的检测检修等费用,但不会对公司2011年度经营业绩产生重大影响。

◆**铁路建设回暖可期。**随着近期铁路融资的率先回暖,铁路项目的复工预期日趋加强。公司控股股东的北车集团已累计增持公司股份8,762,999股以提振市场信心,中国北车凭借着充足的在手订单和良好的资质,未来几年的业绩仍有保证。维持“买入”评级。

相关研究报告

- 1 《利润增速超预期, 动车组贡献最大》, 2011.08.26
- 2 《增发投向高速重载车辆》, 2011.07.05

	2008A	2009A	2010H	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	40515.92	62184.32	86436.21	109773.98	133924.3	40515.92
同比增速(%)	16.72	53.48	39.00	27.00	22.00	16.72
净利润(百万)	1315.56	1909.09	3160.89	4110.66	5015.23	1315.56
同比增速(%)	16.35	45.12	65.57	30.05	22.01	16.35
毛利率(%)	12.52	13.25	12.88	13.07	12.98	12.52
每股盈利(元)	0.16	0.23	0.32	0.41	0.50	0.16
ROE(%)	6.53	8.17	12.16	13.85	14.79	6.53
PE(倍)	0.00	0.00	17.70	13.61	11.15	0.00

1.宏观、行业因素导致资金链紧张

京沪高铁开通以来故障频发，甬温线的重大事故以及随之而来的汹汹舆情给中国铁路轨交业带来重重打击，铁路铁路“大跃进”降温、铁路建设资金紧缩。加之在国家宏观层面实行收紧货币流动性的政策环境下，铁道部等主要客户负债高启拖欠款项等因素影响，中国北车呈现资金链趋紧，经营性现金流大幅减少。

逾万公里的在建项目多遭缓建或停建，铁道部在结算方式、支付比例等方面的政策也发生变化，给相关公司带来巨大流动性压力。直接导致了铁路项目业主建设资金不到位，无法按合同及时支付工程进度款及正常的验工计价款。尽管 2011 年前 3 季度中国南车营业收入同比增长 59.49%，但其绝大部分未能转化为经营性现金流：自年初以来，应收账款余额呈持续上升趋势，9 月余额比年初增加 136.66 千元，增幅 126.2%；于此同时，本期经营活动的现金净流量为- 101.75 亿元，比上年同期减少 84.50 亿元，

为了弥补经营性现金流的不足，公司大幅增加了短期借款并于 10 月 27 日发行了第三期短期融资券 20 亿元。但是有息债务的增加和融资利率的上升也导致公司财务费用的飙升。

2.召回事件未造成重大不利影响

此前，由于中国北车下属长客股份生产的 CRH380BL 型动车组存在由于自动保护系统误报而导致列车延误的情况且发生频率高于其他厂家所生产的同型车，被召回和暂停出厂。这批动车组所涉合同金额约为 67 亿元人民币，被召回时尚有 17 列未交付。

根据公司三季报披露，已对召回车辆进行了普查整改，目前已完成各项整改事项，正在履行相关交付程序。虽然预计会发生一定的检测检修等费用，但不会对公司 2011 年度经营业绩产生重大影响。

3.铁路建设回暖可期

铁路建设不仅能够满足公众对于现代交通体系的需求，也牵涉到为数众多的农民工就业、供货商发展等问题。大面积、长时间的缓建、停建不是正常的现象。特别是高铁建设作为一项国家战略不会改变，城轨交通项目的推进也是我国城市化进程加快的必然结果。

随着近期铁路融资的率先回暖，铁路项目的复工预期日趋加强。一旦铁路建设回复正常，将带来对相关车辆和配件的后续需求。目前，公司控股股东北车集团已累计增持公司股份 8,762,999 股(约占已发行总股本的 0.11%)以提振市场信心，若 A 股配股融资新方案顺利进行，中国北车凭借着充足的在手订单和良好的资质，将迅速扭转资金链紧张的局面，未来几年的业绩仍有保证。维持“买入”评级。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	52667.94	91802.64	108723.13	141965.46
现金	5325.00	26387.30	32830.83	44909.65
应收账款	10859.48	24349.06	17842.74	35125.64
其它应收款	707.20	930.26	1038.29	1429.21
预付账款	9923.79	13151.76	16128.12	19609.23
存货	24441.23	25193.83	39277.44	38491.54
其他	1411.24	1790.42	1605.71	2400.19
非流动资产	27767.01	30672.40	35201.98	38438.66
长期投资	1299.24	1561.34	1828.22	2092.72
固定资产	13254.75	15839.18	18877.65	21334.60
无形资产	7125.67	7476.46	8054.35	8489.62
其他	6087.36	5795.42	6441.75	6521.72
资产总计	80434.95	122475.04	143925.11	180404.12
流动负债	51493.58	75082.53	76688.29	108447.15
短期借款	1457.87	2445.21	1951.54	2198.37
应付账款	17088.63	25979.78	26832.44	38729.17
其他	32947.08	46657.54	47904.31	67519.61
非流动负债	4111.86	2354.84	2080.37	2247.28
长期借款	22.37	77.76	102.74	119.92
其他	4089.50	2277.08	1977.63	2127.36
负债合计	55605.44	77437.37	78768.66	110694.43
少数股东权益	1223.43	1440.83	1711.98	2049.85
归属母公司股东权益	23606.08	26351.97	29919.65	34135.02
负债和股东权益	80434.95	105230.17	110400.29	146879.30

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	4317.84	9253.63	-2548.86	17280.98
净利润	2029.67	3378.29	4381.81	5353.10
折旧摊销	1151.41	1398.49	1738.35	2050.29
财务费用	384.18	214.57	-52.09	-191.10
投资损失	-137.27	-313.41	-225.34	-269.38
营运资金变动	838.60	4580.75	-8394.12	10339.33
其它	51.25	-5.06	2.53	-1.27
投资活动现金流	-9488.39	-3972.73	-6051.46	-5013.16
资本支出	5702.27	4974.09	4302.96	2952.05
长期投资	-445.08	-262.11	-266.88	-264.49
其他	-4231.19	739.25	-2015.38	-2325.60
筹资活动现金流	-1423.77	-1463.47	-1236.10	-189.00
短期借款	-1974.68	987.34	-493.67	246.83
长期借款	-897.72	55.39	24.98	17.18
其他	1448.63	-2506.21	-767.41	-453.02
现金净增加额	-6594.31	3817.43	-9836.42	12078.82

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	62184.32	86436.21	109773.98	133924.26
营业成本	53943.01	75299.50	95427.98	116545.59
营业税金及附加	179.06	241.13	311.17	376.62
营业费用	1109.47	1387.21	1860.15	2209.36
管理费用	4618.42	6050.53	7684.18	9374.70
财务费用	384.18	214.57	-52.09	-191.10
资产减值损失	84.54	63.56	114.98	119.38
公允价值变动收益	-41.13	0.00	0.00	0.00
投资净收益	137.27	313.41	225.34	269.38
营业利润	1961.79	3493.11	4652.96	5759.09
营业外收入	467.82	446.27	457.05	451.66
营业外支出	96.86	75.69	86.27	80.98
利润总额	2332.76	3863.69	5023.74	6129.77
所得税	303.09	485.40	641.93	776.67
净利润	2029.67	3378.29	4381.81	5353.10
少数股东损益	120.58	217.40	271.15	337.87
归属母公司净利润	1909.09	3160.89	4110.66	5015.23
EBITDA	3403.85	4871.70	5941.58	7051.49
EPS (元)	0.23	0.32	0.41	0.50

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	53.48%	39.00%	27.00%	22.00%
营业利润	58.40%	78.06%	33.20%	23.77%
归属母公司净利润	45.12%	65.57%	30.05%	22.01%
获利能力				
毛利率	13.25%	12.88%	13.07%	12.98%
净利率	3.26%	3.91%	3.99%	4.00%
ROE	8.17%	12.16%	13.85%	14.79%
ROIC	7.30%	9.74%	10.78%	11.31%
偿债能力				
资产负债率	69.13%	63.23%	54.73%	61.36%
净负债比率	6.20%	9.15%	6.59%	6.52%
流动比率	1.02	1.22	1.42	1.31
速动比率	0.55	0.89	0.91	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.85	0.82	0.83
应收帐款周转率	5.50	4.91	5.20	5.06
应付帐款周转率	3.73	3.50	3.61	3.56
每股指标(元)				
每股收益	0.23	0.32	0.41	0.50
每股经营现金	0.52	1.11	-0.31	2.08
每股净资产	2.99	2.79	3.17	3.63
估值比率				
P/E	0.00	17.70	13.61	11.15
P/B	0.00	2.12	1.87	1.64
EV/EBITDA	-0.26	9.67	6.76	4.09

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。