

中国北车 (601299)  
 增持/维持评级  
 股价: RMB5.16

# 中国北车 (601299): 质量隐患快速消除, 估值有望继续恢复

**分析师**  
 王轶铭  
 SAC 执业证书编号:S1000511060003  
 (0755) 8212 5086  
 wangyiming@mail.htlhsc.com.cn

徐才华  
 SAC 执业证书编号:S1000511080002  
 (0755) 8212 5086  
 xucaihua@mail.htlhsc.com.cn

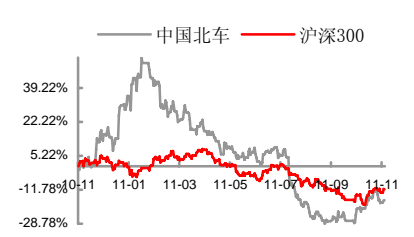
- **中国北车公告:** 已对召回的 CRH380BL 型动车组进行了认真整改, 已确认合格, 自 2011 年 11 月 16 日起陆续投入运营。公司曾在 8 月宣布, 召回京沪线上全部的 54 组动车, 并暂停继续交付动车。
- **公司动车质量隐患解除。**公司在 723 动车事故后大规模召回, 引起市场对其动车组质量的担忧, 并对其宣称的传感器等微小故障表示怀疑。本次从召回到恢复运营仅用三个月说明公司的故障解释属实, 公司动车无重大质量问题。
- **京沪线上运能依旧紧张。**公司召回之后, 京沪线上开行动车数量从 88 对减为 66 对, 陆续恢复运营后, 京沪总体开行数量也将逐渐恢复。可见目前京沪线上开行数量仍不能满足需求, 公众对高铁信心已全面恢复, 随着高铁客座率的提高, 既有线动车组密度将继续提高。
- **技术有保障, 显示管理层信心。**本次召回发生在 723 事故之后, 但恢复运营在高铁事故调查结果公布之前, 显示管理层对高铁质量及安全保障已有充分认识, 仍然抱有信心。事故结果虽仍未公布, 但各种迹象已表明管理层正面态度, 未来市场预期还将逐渐好转。
- **未来动车交付将加快, 全年业绩受影响好于预期。**受召回及暂停交付影响, 公司三季度动车应该无交付, 随着恢复运营, 本年度最后两个月将可能加快动车组交付。对原订单的影响小于预期, 由于故障轻微, 产生的维修费用不大, 对全年业绩的影响也较小。
- **隐患消除, 维持“增持”评级。**恢复运营打消了市场的三个担忧: 维修产生费用影响今年业绩; 在手订单无法按期交付; 动车市场份额永久性下降。恢复运营也将增强市场对行业信心。预计近期公司股价会获得业绩预计与估值修复双重提高的支撑。预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.33、0.45 和 0.55 元, 对应动态 PE15.6、11.5 和 9.4 倍, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 隐患处理不彻底, 导致再次发生类似事故。

**相关研究**

**基础数据**

总股本 (百万股)	8,300
流通 A 股 (百万股)	8,300
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	42,828

**最近 52 周股价走势图**

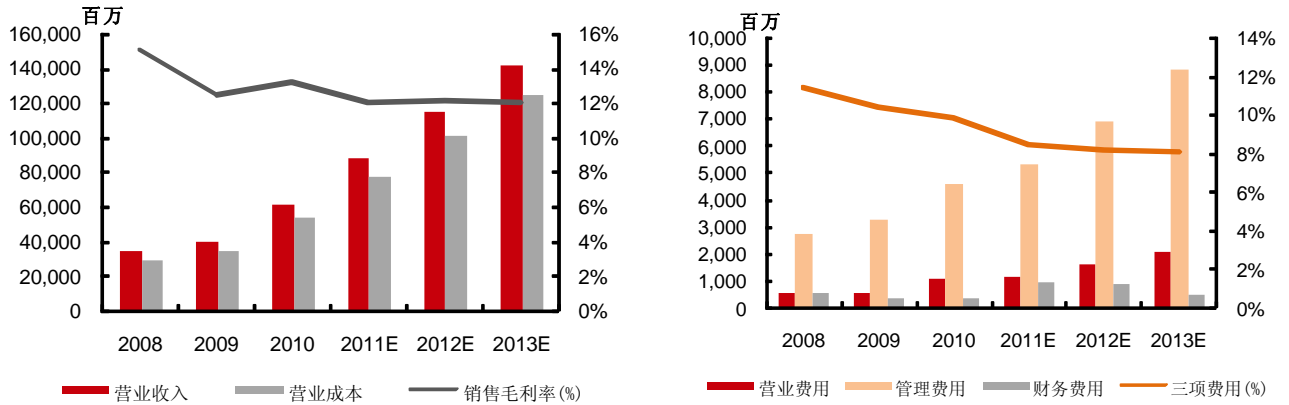


资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	62184.3	88924.0	115601.0	142189.0
(+/-%)	53.5	43.0	30.0	23.0
归属母公司净利润(百万元)	1909.1	2753.0	3730.0	4587.0
(+/-%)	45.1	44.2	35.5	23.0
EPS(元)	0.23	0.33	0.45	0.55
P/E(倍)	22.4	15.6	11.5	9.4

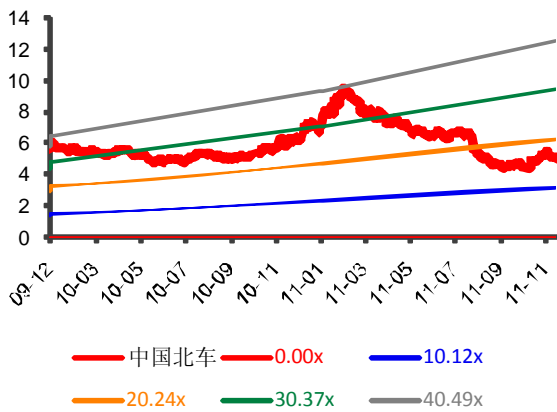
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1: 公司经营状况主要指标预测



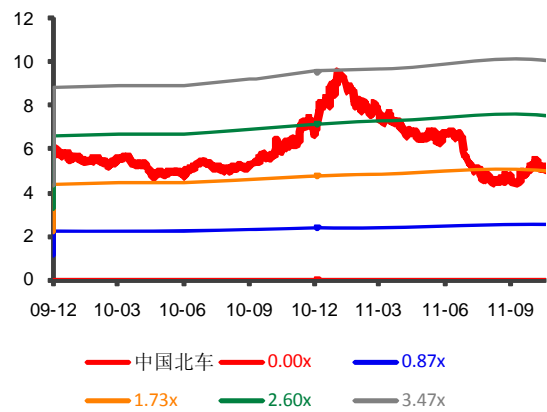
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 2: PE Band



资料来源: Wind

图 3: PB Band



资料来源: Wind

**表格 1：铁路设备主要上市公司估值比较**

代码	名称	股价 (元)	市值 (亿)	EPS (元)				PE				PB			
				2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E
主要设备															
601766.sh	中国南车	5.38	637	0.21	0.31	0.45	0.58	25.6	17.4	12.0	9.3	3.3	2.6	2.1	1.8
601299.sh	中国北车	5.16	428	0.23	0.33	0.45	0.55	22.4	15.6	11.5	9.4	1.9	1.7	1.4	1.2
均值			533					24.0	16.5	11.7	9.3	2.6	2.2	1.7	1.5
零部件															
600458.sh	时代新材	18.33	95	0.39	0.55	0.79	1.23	47.0	33.3	23.2	14.9	6.4	5.5	4.6	3.6
600495.sh	晋西车轴	13.51	41	0.14	0.35	0.43	0.53	96.5	38.4	31.3	25.6	2.9	2.8	2.6	2.4
600967.sh	北方创业	17.90	31	0.33	0.62	0.80	1.02	53.9	28.7	22.2	17.5	3.3	2.9	2.6	2.2
601002.sh	晋亿实业	14.09	104	0.31	0.36	0.45	0.60	45.0	39.4	31.1	23.4	5.8	5.1	4.6	4.0
300001.sz	特锐德	19.00	38	0.85	0.75	1.00	1.33	22.4	25.4	18.9	14.2	2.4	3.1	2.7	2.3
300150.sz	世纪瑞尔	24.88	34	0.63	0.77	1.12	1.60	39.5	32.4	22.3	15.5	2.5	2.3	2.2	1.9
300213.sz	佳讯飞鸿	18.95	16	0.77	0.73	0.93	1.07	24.6	26.1	20.4	17.7	5.6	2.3	2.1	1.9
300011.sz	鼎汉技术	23.30	25	0.65	0.89	1.21	1.60	35.9	26.3	19.2	14.6	3.5	n.a	n.a	n.a
000920.sz	南方汇通	8.79	37	0.14	0.12	0.12	0.34	64.2	75.5	71.5	25.9	4.2	n.a	n.a	n.a
均值			47					47.7	36.2	28.9	18.8	4.1	3.4	3.0	2.6

资料来源: Wind, 华泰联合证券预测 (11月15日收盘价)

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	51369	90085	104218	124861	<b>营业收入</b>	62184	88924	115601	142189
现金	5253	15247	16650	19906	营业成本	53943	78164	101497	124913
应收账款	10274	26677	28900	34125	营业税金及附	179	279	347	427
其他应收款	660	889	1156	1422	营业费用	1109	1156	1618	2133
预付账款	9609	11725	15225	18737	管理费用	4618	5335	6936	8816
存货	24161	34392	40599	48716	财务费用	384	1013	927	549
其他流动资产	1411	1155	1689	1954	资产减值损失	85	65	65	65
<b>非流动资产</b>	25793	29932	32852	34402	公允价值变动	41	2	3	4
长期投资	1187	1500	1600	1700	投资净收益	137	300	309	330
固定资产	11805	16266	19433	21306	<b>营业利润</b>	1962	3214	4522	5620
无形资产	6716	6716	6716	6716	营业外收入	468	220	250	250
其他非流动资产	6085	5450	5102	4680	营业外支出	97	35	80	100
<b>资产总计</b>	77162	12001	13707	15926	<b>利润总额</b>	2333	3399	4692	5770
<b>流动负债</b>	50064	86942	93515	111292	所得税	303	527	727	894
短期借款	1238	18000	7000	8846	净利润	2030	2872	3965	4876
应付账款	16518	27357	35524	43720	少数股东损益	121	119	235	289
其他流动负债	32309	41584	50991	58726	归属母公司净	1909	2753	3730	4587
<b>非流动负债</b>	2963	6482	6251	6758	EBITDA	3497	5464	7131	8221
长期借款	22	22	22	22	EPS (元, 最新)	0.23	0.33	0.45	0.55
其他非流动负	2941	6459	6229	6736					
<b>负债合计</b>	53028	93424	99766	118050	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1223	1342	1577	1865	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	8300	8300	10790	10790	<b>成长能力</b>				
资本公积	11025	11025	15276	15276	营业收入	53.5%	43.0%	30.0%	23.0%
留存收益	3586	5924	9654	13272	营业利润	58.4%	63.8%	40.7%	24.3%
归属母公司股	22911	25251	35726	39348	归属母公司净	45.1%	44.2%	35.5%	23.0%
<b>负债和股东权</b>	77162	12001	13707	15926	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	13.3%	12.1%	12.2%	12.2%
					净利率(%)	3.1%	3.1%	3.2%	3.2%
					ROE(%)	8.3%	10.9%	10.4%	11.7%
					ROIC(%)	9.8%	11.0%	15.1%	15.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	68.7%	77.8%	72.8%	74.1%
					净负债比率(%)	2.49%	19.44	7.14%	7.60%
					流动比率	1.03	1.04	1.11	1.12
					速动比率	0.54	0.64	0.68	0.68
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.89	0.90	0.90	0.96
					应收账款周转	6	5	4	5
					应付账款周转	3.81	3.56	3.23	3.15
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新)	0.23	0.33	0.35	0.43
					每股经营现金	0.11	-0.15	1.31	0.75
					每股净资产(最	2.76	3.04	4.30	4.74
					<b>估值比率</b>				
					P/E	22.4	15.6	11.5	9.4
					P/B	1.89	1.72	1.21	1.10
					EV/EBITDA	12	8	6	5

数据来源: 华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起6个月内  
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

**股票评级**

买入 股价超越基准20%以上  
 增持 股价超越基准10%-20%  
 中性 股价相对基准波动在±10%之间  
 减持 股价弱于基准10%-20%  
 卖出 股价弱于基准20%以上

**行业评级**

增持 行业股票指数超越基准  
 中性 行业股票指数基本与基准持平  
 减持 行业股票指数明显弱于基准

**深圳**

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
 邮政编码: 518048  
 电话: 86 755 8249 3932  
 传真: 86 755 8249 2062  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
 邮政编码: 200120  
 电话: 86 21 5010 6028  
 传真: 86 21 6849 8501  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**免责声明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。