



# 净利润预增50%，2012继续增长

2012年1月8日

推荐/维持

中国北车

事件点评

## ——中国北车（601299）业绩点评

王明德

执业证书编号：S1480511100001

联系人：贺宝华

电话：010-6655 4045

MSN: baohuaha@hotmail.com

### 事件：

中国北车发布业绩预增公告，预计公司 2011 年实现归属于母公司股东的净利润比上年同期增长 50%以上。

### 观点：

#### 1. 2011 年高铁建设促进公司收入快速增长

2011 年中国铁路以及城市轨道交通持续快速发展，我们认为公司今年交付动车组数量增多，公司营业收入增速会超过 30%，而且由于动车组毛利较高且占今年营业收入的比重增大，因此归属于母公司股东的净利润比上年同期增长 50%以上。公司 2010 年归属于母公司股东的净利润为 19.1 亿元，今年将达到 28.6 亿元以上。

#### 2. 中国铁路建设 2012 年进入调整期，2013 年进入平稳增长期

##### 铁路基础建设投资放缓

2011 年 5 月，铁道部宣布我国铁路基本建设投资自 7000 亿元下降至 6000 亿元，12 月份的全国铁路工作会议预计全年实际基本建设投资约为 4690 多亿，而且指出 2012 年铁路基本建设投资为 4000 亿元，铁路建设投资额的大幅下降说明动车事故后，铁道部将安全运营放在首位，铁路建设结束跃进式发展阶段，进入稳健增长状态。2011 年铁路车辆采购额约为 1000 亿，2012 年铁路车辆计划采购 860 亿，会导致公司 2012 年来自铁道部的收入减少 14%。但我们认为中国铁路建设仍处在快速增长期，十二五期间每年新增铁路运营里程将达到 6 千公里，相应配套的客车及货车数量将会快速增长，其中动车初始配套规模为 0.1 列/公里，铁路建成投入运营后将达 2.2 列/公里，因此我们认随着基本建设投资平稳增长，2013 年起公司来自铁道部的收入将保持 15%的增速。

##### 城轨地铁建设放缓

全国 28 个城市地铁项目共规划建设 96 条轨道交通线路，线路总长 2500 多公里，总投资超过 10720 亿元。地方政府需承担地铁建设的资金，由于今年土地出让金的下降和银行信贷的紧缩，导致大量城市地铁项目配套资金紧张，多地地铁建设缓慢。由于公司在手订单较多，2012 年城轨地铁收入将会增长 30%以上，2013 年之后将保持平稳增长。

#### 3. 盈利预测、估值及投资建议

我们预测公司 2011、2012 和 2013 年 EPS 为 0.360 元、0.367 元和 0.413 元，对应当前股价，PE 为 11.65 倍、11.40 倍和 10.14 倍，首次给予“推荐”评级。

## 财务指标预测

指标	09A	10A	11E	12E	13E
营业收入(百万元)	40,515.92	62,184.32	81,935.05	84,914.82	97,273.05
增长率(%)	16.72%	53.48%	31.76%	3.64%	14.55%
净利润(百万元)	1,315.56	1,909.09	2,984.88	3,050.04	3,431.00
增长率(%)	16.34%	45.12%	56.35%	2.18%	12.49%
每股收益(元)	0.230	0.230	0.360	0.367	0.413
净资产收益率(%)	6.24%	8.33%	11.87%	11.11%	11.43%
PE	18.22	18.22	11.65	11.40	10.14
PB	1.65	1.52	1.38	1.27	1.16

利润表 (百万元)	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
营业收入	62,184.32	81,935.05	31.76%	84,914.82	3.64%	97,273.05	14.55%
营业成本	53,943.01	71,520.24	32.58%	74,267.48	3.84%	85,128.40	14.62%
营业费用	1,109.47	1,147.09	3.39%	1,188.81	3.64%	1,361.82	14.55%
管理费用	4,618.42	5,735.45	24.19%	5,944.04	3.64%	6,809.11	14.55%
财务费用	384.18	390.00	1.52%	395.00	1.28%	400.00	1.27%
投资收益	137.27	400.00	191.39%	420.00	5.00%	430.00	2.38%
营业利润	1,961.79	3,182.33	62.22%	3,249.97	2.13%	3,683.60	13.34%
利润总额	2,332.76	3,557.33	52.49%	3,637.97	2.27%	4,081.60	12.19%
所得税	303.09	462.45	52.58%	472.94	2.27%	530.61	12.19%
净利润	2,029.67	3,094.88	52.48%	3,165.04	2.27%	3,551.00	12.19%
归属母公司所有者的净利润	1,909.09	2,984.88	56.35%	3,050.04	2.18%	3,431.00	12.49%
NOPLAT	2,041.17	3,107.93	52.26%	3,171.13	2.03%	3,552.74	12.03%
资产负债表 (百万元)	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
货币资金	5,252.88	6,921.27	31.76%	7,172.98	3.64%	8,216.92	14.55%
交易性金融资产	39.99	39.00	-2.47%	39.00	0.00%	39.00	0.00%
应收帐款	10,274.26	13,537.53	31.76%	14,029.86	3.64%	16,071.72	14.55%
预付款项	9,609.32	13,535.81	40.86%	17,613.14	30.12%	22,286.73	26.53%
存货	24,161.48	32,034.46	32.58%	33,264.97	3.84%	38,129.66	14.62%
流动资产合计	51,369.13	68,500.13	33.35%	74,612.52	8.92%	87,487.64	17.26%
非流动资产	25,793.07	20,229.16	-21.57%	18,556.69	-8.27%	16,884.22	-9.01%
资产总计	77,162.20	88,729.29	14.99%	93,169.21	5.00%	104,371.85	12.02%
短期借款	1,237.87	3,532.14	185.34%	953.73	-73.00%	604.25	-36.64%
应付帐款	16,517.81	21,600.11	30.77%	22,429.81	3.84%	25,709.96	14.62%
预收款项	17,583.26	21,791.86	23.94%	26,153.53	20.02%	31,149.97	19.10%
流动负债合计	50,064.43	63,416.40	26.67%	66,358.19	4.64%	75,689.38	14.06%
非流动负债	2,963.23	610.82	-79.39%	(297.19)	N/A	(1,123.03)	N/A
少数股东权益	1,223.43	1,333.43	8.99%	1,448.43	8.62%	1,568.43	8.28%
母公司股东权益	22,911.12	25,153.31	9.79%	27,444.45	9.11%	30,021.75	9.39%
净营运资本	1,304.71	5,083.73	289.65%	8,254.33	62.37%	11,798.26	42.93%
投入资本 IC	18,174.58	20,190.96	11.09%	18,816.98	-6.80%	20,790.88	10.49%
现金流量表 (百万元)	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
净利润	2,029.67	3,094.88	52.48%	3,165.04	2.27%	3,551.00	12.19%
折旧摊销	1,145.07	0.00	N/A	1,672.47	N/A	1,672.47	0.00%
净营运资金增加	(4,753.54)	3,779.02	N/A	3,170.60	-16.10%	3,543.93	11.77%
经营活动产生现金流	904.91	956.30	5.68%	4,517.02	372.35%	3,077.95	-31.86%
投资活动产生现金流	(7,148.14)	273.38	N/A	375.00	37.17%	390.00	4.00%
融资活动产生现金流	197.59	438.72	122.04%	(4,640.31)	N/A	(2,424.01)	N/A
现金净增(减)	(6,045.65)	1,668.40	N/A	251.71	-84.91%	1,043.93	314.74%

## 分析师简介

---

### 王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

## 联系人简介

---

### 贺宝华

中国科学院理学博士，清华大学数学学士，北京大学经济学双学士，2011 年加盟东兴证券研究所，从事非汽车交运设备行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。我们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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。