

2012-02-22

机械/铁路设备

证券研究报告

公司研究 / 公告点评

中国北车 (601299)

增持/维持评级

股价: RMB4.54

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

010-68085588-673

xucaihua@mail.htlhsc.com.cn

中国北车 (601299) 实施配股: 缓解资金压力, 保证产品交付

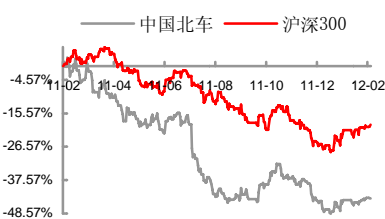
- 事件:**
 - 中国北车配股。**按每 10 股配售 2.5 股的比例向全体股东配售, 可配售股份总数为 20.75 亿股, 配股价格为 3.42 元, 相当于昨天收盘价 4.54 元的 75.3%。融资额达 71 亿元。公司控股股东北车集团北京北车投资有限责任公司承诺以现金全额认购应配股份。
- 点评:**
 - 大股东参与, 配股成功有保证。**由于控股股东北车集团及北车投资持股超过 66%, 并已承诺全额认购, 配股可确保成功。募投项目主要是动车及机车、重载货车的技术研发、检修等项目, 有助于提升产品国产化率, 改善毛利水平。在非铁路业务将有所投入, 公司将逐渐降低对铁路市场的依赖, 以寻找铁路投产高峰之后的新增长点。
 - 改善现金流, 降低财务费用。**2011 年前三季度, 北车财务费用已达 8 亿, 相当于前三季度净利润的 37%。今年财务费用有望下降 2-3 亿元, 贡献 10% 左右的业绩增长。公司现金流的改善也保证了在铁道部现金仍紧张的情况下, 能够按时交付动车组, 以满足今年新开通线路的需求。
 - 通车里程决定动车组需求。**今年高铁通车里程数将达历史高点的 3300 余公里, 其中包括京石武 (1127km) 等干线铁路以及宁杭 (249km)、杭甬 (150km) 等发达地区城际高铁, 其他线路如哈大 (903km)、汉宜 (293km) 均为四纵四横线路, 动车密度不会低于平均水平。预计需新增动车 300 组以上, 比 2011 年的 288 组增长 50%。今年高铁集中在下半年通车, 动车组交付绝大部分在上半年, 能够确认为今年的收入。若铁道部无法按时支付货款, 公司应收账款将增加, 但不影响收入和利润的确认。
 - 盈利预测与投资评级。**公司成功配股缓解财务压力, 高铁通车里程高峰拉动设备需求。预计 2011-2013 年 EPS 为 0.35、0.43、0.51 元 (不考虑配股摊薄)。对应当前动态 PE 为 13.0、10.6 和 8.9 倍。维持“增持”评级。
 - 风险因素:** 动车组招标规模低于预期、2013 年通车里程不确定。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	8,300
流通 A 股 (百万股)	2,558
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	37,682

最近 52 周股价走势图

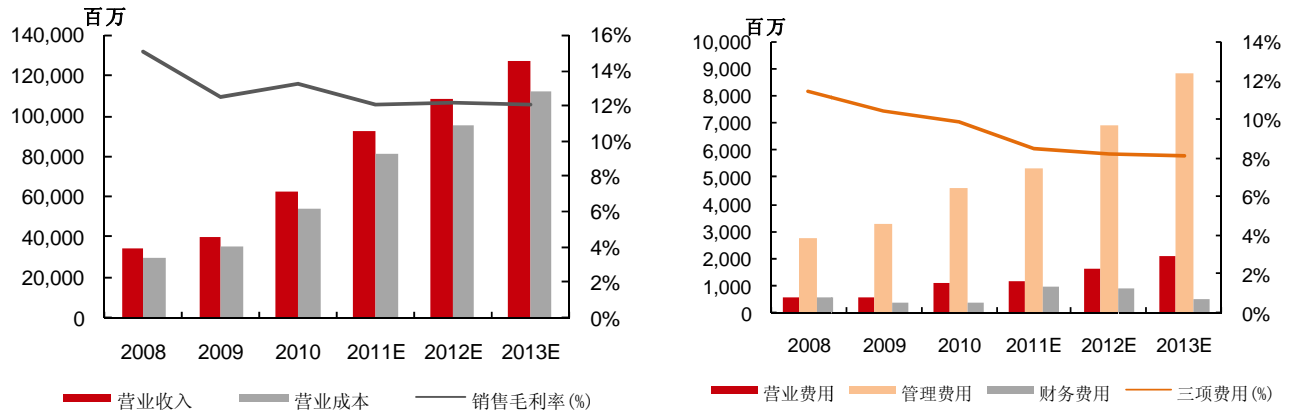


资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	62184.3	92033.0	108599.0	127060.0
(+/-%)	53.5	48.0	18.0	17.0
归属母公司净利润(百万元)	1909.1	2865.0	3580.0	4176.0
(+/-%)	45.1	50.1	25.0	16.6
EPS(元) (不考虑配股摊薄)	0.23	0.35	0.43	0.51
P/E(倍)	19.7	13.0	10.6	8.9

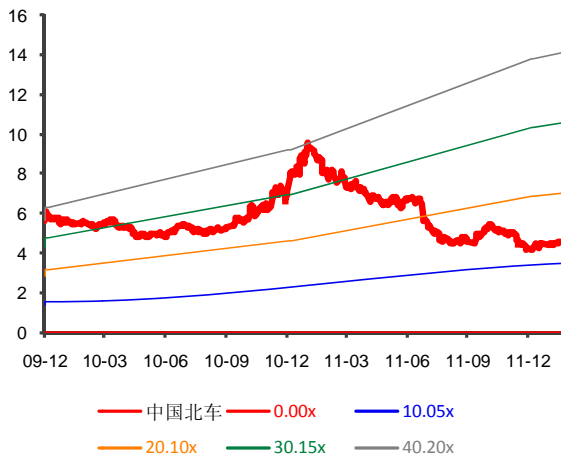
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1: 公司经营状况主要指标预测



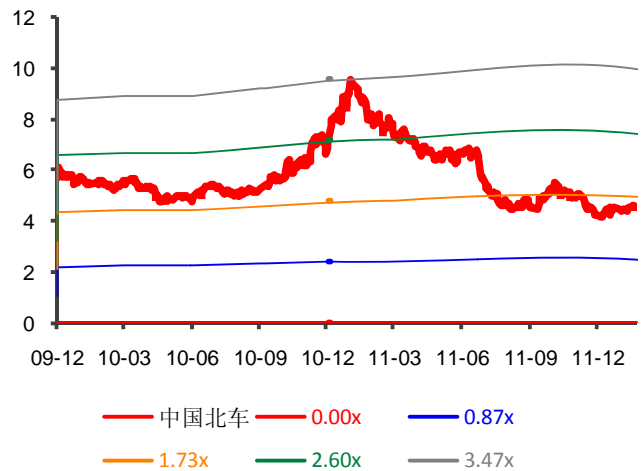
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

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	4.82	571	0.21	0.31	0.35	0.42	23.0	15.4	13.8	11.5	3.0	2.3	1.9	1.6
601299.sh	中国北车	4.54	377	0.23	0.35	0.34	0.41	19.74	12.97	12.6	10.8	1.64	1.5	1.2	1.1
均值			474					21.3	14.2	13.2	11.1	2.3	1.9	1.6	1.4
零部件															
600458.sh	时代新材	12.80	66	0.39	0.48	0.65	1.05	32.8	26.1	19.7	12.2	4.5	3.8	3.2	2.5
600495.sh	晋西车轴	11.72	35	0.14	0.24	0.30	0.56	83.7	48.5	38.5	21.1	2.5	2.4	2.3	2.1
600967.sh	北方创业	16.75	29	0.33	0.60	0.82	1.09	50.5	28.1	20.4	15.4	3.1	3.2	2.9	2.6
601002.sh	晋亿实业	10.64	79	0.31	0.26	0.32	0.43	34.0	40.2	33.4	24.6	4.4	3.6	3.3	3.0
300001.sz	特锐德	14.91	30	0.85	0.73	0.93	1.20	17.5	20.5	16.0	12.4	1.8	n.a	n.a	n.a
300150.sz	世纪瑞尔	19.08	26	0.63	0.70	0.99	1.32	30.3	27.1	19.3	14.4	1.9	1.8	1.7	1.6
300213.sz	佳讯飞鸿	16.05	13	0.77	0.73	0.93	1.07	20.8	22.1	17.3	15.0	4.7	1.9	1.8	1.6
300011.sz	鼎汉技术	19.81	21	0.65	0.89	1.21	1.60	30.6	22.4	16.3	12.4	3.0	n.a	n.a	n.a
000920.sz	南方汇通	7.34	31	0.14	0.12	0.12	0.34	53.6	63.1	59.7	21.6	3.5	n.a	n.a	n.a
均值			37					39.3	33.1	26.7	16.6	3.3	2.8	2.5	2.2

资料来源: Wind, 华泰联合证券预测 (2012年2月21日收盘价。南车业绩已考虑增发后摊薄, 北车业绩已考虑配股后摊薄, 北车市盈率已考虑股价除权及业绩摊薄)

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
流动资产	51369	92225	99561	111770	营业收入	62184	92033	108599	127060
现金	5253	14789	17265	17926	营业成本	53943	80897	95350	11162
应收账款	10274	27610	27150	30495	营业税金及附加	179	289	326	382
其他应收款	660	920	1086	1271	营业费用	1109	1196	1520	1906
预付账款	9609	12135	14302	16743	管理费用	4618	5522	6516	7878
存货	24161	35595	38140	43533	财务费用	384	1015	801	439
其他流动资产	1411	1177	1618	1803	资产减值损失	85	65	65	65
非流动资产	25793	29932	32852	34402	公允价值变动收	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	营业利润	1962	3352	4333	5103
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
资产总计	77162	12215	13241	14617	利润总额	2333	3537	4503	5253
流动负债	50064	88965	88901	98642	所得税	303	548	698	814
短期借款	1238	18000	7000	6000	净利润	2030	2989	3805	4439
应付账款	16518	28314	33372	39068	少数股东损益	121	124	225	263
其他流动负债	32309	42651	48529	53574	归属母公司净利	1909	2865	3580	4176
非流动负债	2963	6482	6251	6758	EBITDA	3497	5603	6816	7593
长期借款	22	22	22	22	EPS (元) 当前	0.23	0.35	0.43	0.51
其他非流动负	2941	6459	6229	6736					
负债合计	53028	95447	95152	10540	主要财务比率				
少数股东权益	1223	1347	1572	1835	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	8300	8300	10790	10790	成长能力				
资本公积	11025	11025	15276	15276	营业收入	53.5%	48.0%	18.0%	17.0%
留存收益	3586	6036	9616	12861	营业利润	58.4%	70.9%	29.3%	17.8%
归属母公司股	22911	25363	35688	38937	归属母公司净利	45.1%	50.1%	25.0%	16.6%
负债和股东权	77162	12215	13241	14617	获利能力				
					毛利率(%)	13.3%	12.1%	12.2%	12.2%
					净利率(%)	3.1%	3.1%	3.3%	3.1%
					ROE(%)	8.3%	11.3%	10.0%	10.7%
					ROIC(%)	9.8%	11.1%	14.5%	14.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	68.7%	78.1%	71.9%	72.1%
					净负债比率(%)	2.49%	19.03	7.49%	5.81%
					流动比率	1.03	1.04	1.12	1.13
					速动比率	0.54	0.64	0.69	0.69
					营运能力				
					总资产周转率	0.89	0.92	0.85	0.91
					应收账款周转率	6	5	4	4
					应付账款周转率	3.81	3.61	3.09	3.08
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新)	0.23	0.35	0.43	0.50
					每股经营现金流	0.11	-0.21	1.43	0.76
					每股净资产(最	2.76	3.06	4.30	4.69
					估值比率				
					P/E (不考虑配	18.00	11.83	9.63	8.28
					P/B	1.50	1.37	1.12	1.00
					EV/EBITDA	9.8	6.1	5.0	4.5

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了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。