

行业低谷已过，持续增长可期！

增持调高评级

事项：公司公告 2011 年报，报告期实现营业收入 893.53 亿元、营业利润 31.83 亿元、利润总额 36.13 亿元和归属上市公司股东净利润 29.85 亿元，分别同比增长 38.91%、60.75%、51.63% 和 55.16%。实现基本每股收益 0.36 元（按最新股本摊薄为 0.29 元），拟向全体股东每 10 股派 0.50 元（含税）。

报告摘要：

- 动车组、机车和货车业务增长较快。**报告期，客车业务实现收入 276.02 亿元，同比大幅增长 82.78%，其中动车组实现收入 239.49 亿元，同比增幅高达 105.10%，公司动车组业务高速增长符合我们一贯对公司该项业务高弹性的判断，但除去动车组，其他客车业务仅实现收入 36.52 亿元，与上年基本持平。公司机车业务仍保持优势地位，实现收入 184.69 亿元，同比增速为 23.78%。货车业务实现收入 125.83 亿元，同比增长 33.06%，城轨地铁业务实现收入 61.35 亿元，同比增幅 18.83%。从结构上看，客车（包括动车组）业务占比为 30.89%，同比提升 7.41 个百分点，仍为业绩最大贡献来源。由于动车组、城轨地铁和机车等高毛利业务占比提升，以及产量增长形成规模效应，公司综合毛利率同比提升 0.98 个百分点，达到了 13.10%。
- 发展高铁利国利民，静待行业改革驱阴霾。**我们预计铁道部在高负债的背景下，在高铁事故风波平息后，仍然会持续加大经营力度，高铁线路延长和密度加大仍是必然，只是时间拖后。发展高铁利国利民，尽管短期内高铁发展受限，但轨道交通行业长期仍值得看好，也就同时看好装备企业的中长期价值。有消息称，国务院已成立铁路改革小组，由发改委牵头，对铁路体制改革方案进行研究。因此，我们判断短期内，在改革方未出台和实施之前，行业发展仍处于瓶颈期，待铁路改革尘埃落定，中国的轨道交通仍将迎来新一轮快速发展。
- 估值与评级。**估算 2012 年、2013 年和 2014 年 EPS 分别为 0.38 元、0.48 元和 0.61 元，动态 PE 为 11 倍、9 倍和 7 倍，行业低谷已过，提高至“增持”评级。250 公里动车和机车招标将是股价催化因素。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	62184.32	89353.18	100969.09	119143.53	144163.67
同比增长率	53.48%	43.69%	13.00%	18.00%	21.00%
净利润	1909.09	2985.17	3936.35	4978.24	6321.64
同比增长率	45.12%	56.37%	31.86%	26.47%	26.99%
每股收益(元)	0.18	0.29	0.38	0.48	0.61

机械行业研究组

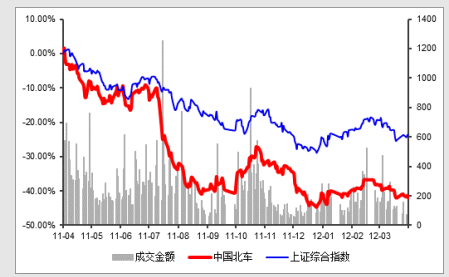
分析师：

庞琳琳 (S1250209110200)

电话：010-88085971

Email: panglinlin@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (亿股)	103.20
流通股 (亿股)	31.42
当前股价	4.10
52 周最高/最低价 (元)	7.04/4.01
总市值 (亿元)	424.15

相关研究

公司中报简评 * 中国北车：行业大变革，中短期承压 * 机械行业 * 庞琳琳
2011/08/26

附表：盈利预测

单位:百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	89353.18	100969.09	119143.53	144163.67
增长率(%)	43.69%	13.00%	18.00%	21.00%
归属母公司股东净利润	2985.17	3936.35	4978.24	6321.64
增长率(%)	56.37%	31.86%	26.47%	26.99%
每股收益(BPS)	0.29	0.38	0.48	0.61
每股经营现金流	-0.12	2.05	-1.28	2.24
销售毛利率	13.43%	13.46%	13.55%	13.60%
销售净利率	3.47%	4.06%	4.35%	4.56%
净资产收益率(ROE)	11.96%	13.71%	14.89%	16.03%
投入资本回报率(ROIC)	10.49%	10.87%	13.88%	10.66%
市盈率(P/E)	14	10.78	8.52	6.71
市净率(P/B)	2	1.48	1.27	1.08

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	89353.18	100969.09	119143.53	144163.67
减: 营业成本	77348.79	87378.65	102999.58	124557.41
营业税金及附加	298.15	336.91	397.55	481.04
营业费用	1468.34	1615.51	1882.47	2248.95
管理费用	5847.18	6462.02	7267.76	8649.82
财务费用	1225.34	459.13	704.34	740.71
资产减值损失	252.26	200.00	100.00	50.00
加: 投资收益	239.23	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	30.81	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3183.17	4516.88	5791.83	7435.74
加: 其他非经营损益	430.65	300.00	300.00	300.00
利润总额	3613.82	4816.88	6091.83	7735.74
减: 所得税	508.83	722.53	913.77	1160.36
净利润	3104.99	4094.35	5178.06	6575.38
减: 少数股东损益	119.82	158.00	199.82	253.74

资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	4023.18	20193.82	23828.71	28832.73
应收和预付款项	25024.25	38117.16	36360.69	53738.00
存货	31054.41	27907.51	41595.20	42454.43
其他流动资产	958.50	958.50	958.50	958.50
长期股权投资	1816.38	1816.38	1816.38	1816.38
投资性房地产	94.14	94.14	94.14	94.14
固定资产和在建工程	21924.96	23724.96	25381.90	27031.70
无形资产和开发支出	8033.18	8033.17	8033.16	8033.16
其他非流动资产	2000.11	1998.79	1997.47	1997.47
资产总计	94929.11	122844.42	140066.15	164956.52
短期借款	10110.52	7506.37	23947.08	10967.41
应付和预收款项	44160.57	71024.21	64079.92	98486.82
长期借款	219.66	0.00	2796.16	0.00
其他负债	14146.08	14124.03	14124.03	14124.03
负债合计	68636.82	92654.61	104947.19	123578.27
股本	8300.00	8300.00	8300.00	8300.00
资本公积	10859.85	10859.85	10859.85	10859.85
留存收益	5809.20	9548.73	14278.06	20283.63
归属母公司股东权益	24969.05	28708.58	33437.91	39443.47
少数股东权益	1323.24	1481.23	1681.05	1934.78
股东权益合计	26292.29	30189.81	35118.96	41378.26
负债和股东权益合计	94929.11	122844.42	140066.15	164956.52

现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	-1289.35	21114.53	-13261.15	23149.15
投资性现金净流量	-8772.32	-1767.05	-1745.00	-1745.00
筹资性现金净流量	11964.76	-3176.85	18641.04	-16400.12

分析师简介:

庞琳琳: 宏源证券研究所机械行业研究员, 中国人民大学企业管理专业硕士, 北京航空航天大学自动化专业学士, 2011年加盟宏源证券研究所。从事证券研究工作4年。

主要研究覆盖公司: 新研股份、天地科技、郑煤机、航空动力、中国卫星、天立环保、大禹节水等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。