

中国北车 (601299.sh)

逆境中平稳增长，等待后续动车招标启动

真怡 分析师

电话: 0755-82797057

eMail: zhenyi@gf.com.cn

执业编号: S0260511050003

公司中报收入、净利润个位数增长。2012 年上半年公司实现营业收入 428.45 亿元，同比增长 4.16%，实现归属于母公司股东的净利润 16.57 亿元，同比增长 3.32%；上半年 EPS0.17 元，较上年同期 EPS 下降 5.6%。收入增长主要来源于货车、城轨地铁、普通客车及工程机械等产品，货车增长 31%，城轨地铁增 54%，普通客车增长 91%，工程机械及其他产品增长 22%，而增速较低主要是机车和动车组产品下滑拖了后腿，机车和动车组收入分别下滑 13%、16%；从区域来看，海外市场增幅超过 100%，国内市场略降 1.6%。

毛利率有提升，经营性现金流负数有所收窄。公司综合毛利率达 13.65%，较上年同期提升 1.3 个百分点，主要是公司严格控制成本，并加强内部配套能力。上半年公司期间费用率 9.23%，较上年同期 8.23% 增加了 1 个百分点。经营现金流-44.41 亿元，较上年同期-85.82 亿元有所收窄；应收账款 266 亿，较上年同期增 67%；预收账款 85.27 亿，较上年同期下降 25%。**铁路设备未来仍有需求空间，短期动车招标时间仍不确定。**今年上半年国内铁路投资 1778 亿元，同比下滑 36%，基建投资 1487 亿元，同比下滑 38%；今年全年计划铁路投资 5000 多亿，下半年投资至少有 3500 多亿，铁路投资数据不断调高；十二五铁路建设规划铁路运营里程将达 12 万公里左右，快速铁路 4 万公里，城轨 3000 公里，目前铁路运营里程 9.3 万公里，快速铁路 8000 多公里，城轨 1400 公里；除了新增里程需求外，车辆运行密度也有提升的空间，铁路设备行业未来 5 年需求有稳定增长基础。

盈利预测和投资建议：我们调整了盈利预测，预计公司 12-14 年 EPS0.30、0.34、0.38 元，12-14 年 EPS 复合增长率为约 14%，目前 2012 年 11 倍 PE，短期内行业受到资金、体制的束缚，但长期发展需求明确，后续可能会有动车招标启动、铁路建设投资情况好转等催化剂，给予“买入”评级。

风险提示：后续铁路车辆招标时间和规模不确定。

预测及评估

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	62184.32	89353.18	93036.58	109413.47	126867.44
增长率(%)	53.48%	43.69%	4.12%	17.60%	15.95%
EBITDA(百万元)	3485.77	5843.72	5698.61	6940.45	8448.63
净利润(百万元)	1909.09	2985.17	3083.67	3530.39	4008.22
增长率(%)	45.12%	56.37%	3.30%	14.49%	13.53%
每股收益(元)	0.23	0.36	0.30	0.34	0.39
市盈率	30.82	11.82	11.45	10.00	8.81
市净率	2.57	1.41	1.01	0.92	0.83
EV/EBITDA	15.77	6.80	7.20	6.16	5.21

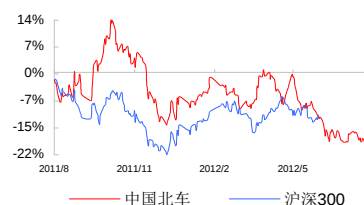
数据来源:中国北车股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	3.57 元
合理价值	4.50 元
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-2.99	-18.12	-22.39
沪深 300	-2.13	-3.75	-12.53

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

10320/3142

主要股东:

中国北方机车车辆工业集团公司

主要股东持股比例 61.49%

流通 A 股比例 30.45%

财务比率

ROE	11.96%
ROA	3.42%
资产负债率	72.97%

2011 年报数据

资产负债表

单位：百万元

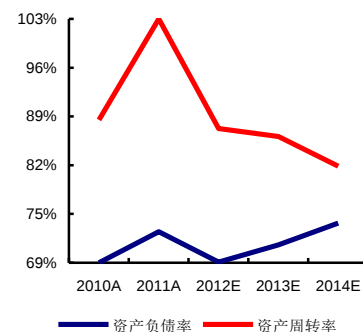
至 12 月 31 日	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	51,369	63,139	81,221	99,847	128,101
货币资金	5,253	6,038	23,259	32,824	50,747
应收及预付	21,147	25,024	28,994	32,599	37,371
存货	24,161	31,054	28,938	34,394	39,952
其他流动资产	808	1,022	31	31	31
非流动资产	25,793	34,121	34,558	38,235	42,713
长期股权投资	1,187	1,816	1,816	1,816	1,816
固定资产	12,470	15,533	19,118	23,850	28,953
在建工程	3,895	6,392	4,696	3,848	3,424
无形资产	6,733	8,036	7,832	7,624	7,424
其他长期资产	1,507	2,344	1,096	1,096	1,096
资产总计	77,162	97,260	115,779	138,082	170,815
流动负债	50,064	65,254	79,947	98,542	127,067
短期借款	1,238	10,111	28,783	40,062	59,252
应付及预收	44,275	46,267	51,164	58,480	67,815
其他流动负债	4,552	8,876	0	0	0
非流动负债	2,963	5,714	220	220	220
长期借款	22	220	220	220	220
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2,941	5,494	0	0	0
负债合计	53,028	70,967	80,167	98,762	127,286
股本	8,300	8,300	10,320	10,320	10,320
资本公积	11,025	10,860	15,577	15,577	15,577
留存收益	3,586	5,809	8,893	12,423	16,431
归属母公司股东权益	22,911	24,969	34,790	38,321	42,329
少数股东权益	1,223	1,323	1,488	1,666	1,865
负债和股东权益	77,162	97,260	116,445	138,748	171,480

利润表

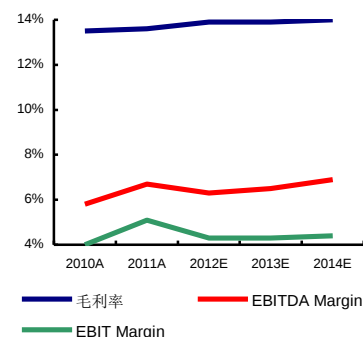
单位：百万元

至 12 月 31 日	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	62184	89353	93037	109413	126867
营业成本	53943	77349	80291	94424	109360
营业税金及附加	179	298	286	343	399
销售费用	1109	1468	1675	1969	2284
管理费用	4618	5847	6978	8206	9515
财务费用	384	1225	615	629	863
资产减值损失	85	252	-23	102	118
公允价值变动收益	-41	31	0	0	0
投资净收益	137	239	205	217	213
营业利润	1962	3183	3421	3957	4542
营业外收入	468	577	515	528	532
营业外支出	97	147	115	122	124
利润总额	2333	3614	3821	4363	4950
所得税	303	509	573	654	742
净利润	2030	3105	3248	3709	4207
少数股东损益	121	120	165	178	199
归属母公司净利润	1909	2985	3084	3530	4008
EBITDA	3486	5844	5699	6940	8449
EPS (元)	0.23	0.36	0.30	0.34	0.39

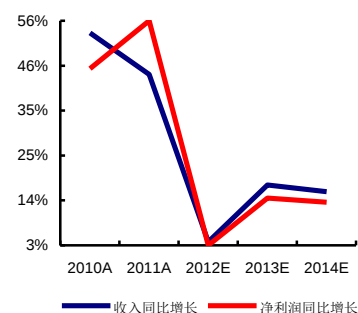
资产负债率趋势



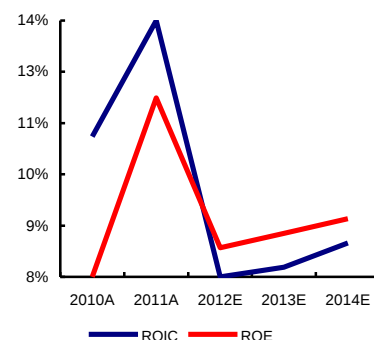
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

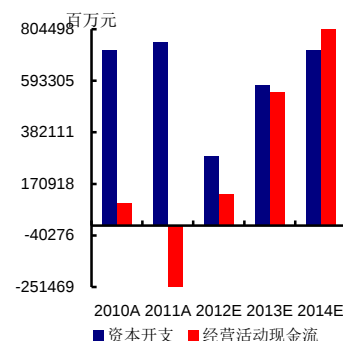
至 12 月 31 日	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	905	-2,515	1,118	5,280	7,846
净利润	2,030	3,105	3,248	3,709	4,207
折旧摊销	1,151	1,453	1,891	2,469	3,139
营运资金变动	-2,449	-7,901	-4,479	-1,847	-1,114
其它	173	829	458	950	1,613
投资活动现金流	-7,148	-8,772	-2,640	-5,524	-6,996
资本支出	-7,203	-7,522	-2,845	-5,740	-7,209
投资变动	-159	-1,356	205	217	213
其他	214	105	0	0	0
筹资活动现金流	213	11,937	18,744	9,808	17,073
银行借款	23,243	42,603	18,673	11,278	19,190
债券融资	-22,579	-30,100	-5,641	0	0
股权融资	31	56	6,737	0	0
其他	-482	-622	-1,025	-1,470	-2,116
现金净增加额	-6,031	650	17,221	9,565	17,923
期初现金余额	11,363	5,253	6,038	23,259	32,824
期末现金余额	5,332	5,903	23,259	32,824	50,747

主要财务比率

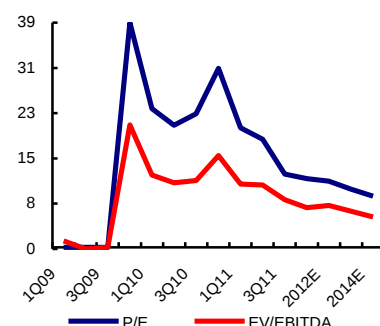
单位：%

至 12 月 31 日	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力					
营业收入	53.5%	43.7%	4.1%	17.6%	16.0%
营业利润	58.4%	62.3%	7.5%	15.7%	14.8%
归属于母公司净利润	45.1%	56.4%	3.3%	14.5%	13.5%
获利能力					
毛利率	13.3%	13.4%	13.7%	13.7%	13.8%
净利率	3.3%	3.5%	3.5%	3.4%	3.3%
ROE	8.3%	12.0%	8.9%	9.2%	9.5%
ROIC	11.2%	13.6%	8.3%	8.5%	9.0%
偿债能力					
资产负债率	68.7%	73.0%	68.8%	71.2%	74.2%
净负债比率	-16.2%	16.8%	15.7%	18.6%	19.7%
流动比率	1.03	0.97	1.02	1.01	1.01
速动比率	0.35	0.38	0.51	0.54	0.58
营运能力					
总资产周转率	0.89	1.02	0.87	0.86	0.82
应收账款周转率	5.59	6.68	5.78	6.02	6.03
存货周转率	2.89	2.77	2.81	2.80	2.80
每股指标 (元)					
每股收益	0.23	0.36	0.30	0.34	0.39
每股经营现金流	0.11	-0.30	0.11	0.51	0.76
每股净资产	2.76	3.01	3.37	3.71	4.10
估值比率					
P/E	30.8	11.8	11.4	10.0	8.8
P/B	2.6	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	15.8	6.8	7.2	6.2	5.2

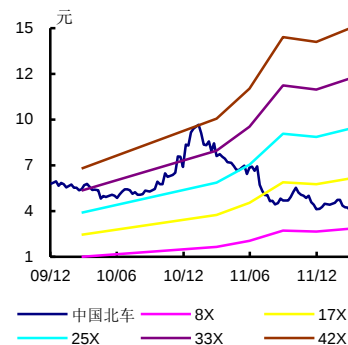
资本支出与经营活动现金流



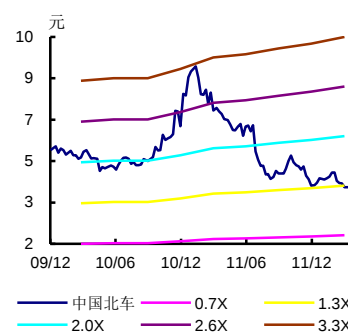
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发机械行业研究小组

真怡，分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士。先后在中国燃气涡轮研究所从事航空发动机研究设计工作、在国内资产评估事务所从事资产评估、价值咨询工作、在中投证券研究所从事行业研究工作，4 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。

程锦，研究助理，清华大学材料科学与工程专业硕士，机械工程专业学士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：chengjin@gf.com.cn，电话：0755-23953512。

相关研究报告

中国北车（601299.sh）：政策支持铁路发展，但动车机车招标仍有不确定性	真怡	2012-04-12
中国北车（601299.sh）：业绩延续高增长	张琦	2011-11-01

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy)：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold)：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell)：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。