

2012-8-28

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **首次**
中国北车 (601299)
业绩增速放缓，看好铁路投资企稳回升

联系人： 李佳

 (8621)68751829

 Lijia5@cjsc.com.cn

联系人： 刘军

 (8621) 68751765

 LiuJun12@cjsc.com.cn

分析师： 章诚

 (8621)68751829

 Zhangcheng1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512010001

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

报告要点

■ 事件描述

中国北车发布 2012 年半年报，主要经营业绩如下：1-6 月份公司实现营业收入 428.45 亿元，同比增长 4.16%，实现归属于上市公司股东净利润 16.57 亿元，同比增长 3.32%。完全摊薄后每股收益为 0.17 元。

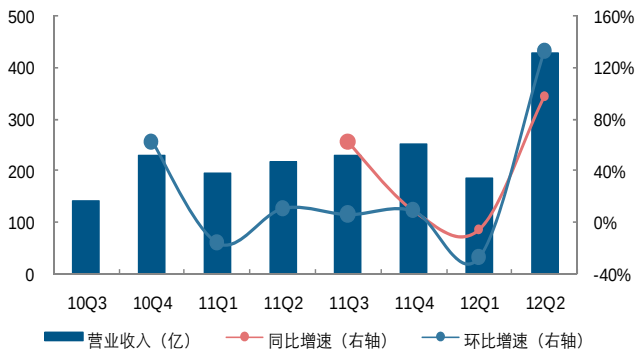
■ 事件评论

- **城轨车辆、货车大幅增长促使公司营收同比增长 4.16%。**报告期内，由于机车交付率下降、动车组交付延迟，导致占比最大的两块业务机车、客车设备收入同比分别下滑 13%、7%，但同期城轨车辆、货车、工程机械等营收大幅增长，弥补了机车、客车下滑带来的损失，其中城轨车辆、货车同比增长分别高达 57.31%和 30.88%。
- **净利润同比增长 3.50%，毛利率小幅上升至 14.08%。**毛利率的增长主要得益于上半年公司采取多种措施提升管理效率，产品成本得到有效控制；
- **公司内外销占比发生变化，产品出口迅速上升，收入占比提升至 10.46%。**上半年由于公司在海外市场的城轨列车及货车订单交付大幅增加，公司国际市场的销售收入达到 44.8 亿元，较去年同期增长 107.92%，收入占比较去年同期上升 5.22%。同时，由于国内铁路建设放缓，大功率机车交付率下降、动车组交付延缓，导致国内市场收入下滑 1.57%，收入占比下滑至 89.54%。
- **国内客户付款延迟及海外出口设备交付周期较长，应收账款快速上升。**上半年公司应收账款高达 266 亿，同比增长 67%，同时占总资产比重上升至 23.94%，较去年上升 7.56%。应收账款大幅上升主要是由于海外出口增长较快但订单回款期较长，以及国内客户推迟付款所致。
- **铁路建设有望恢复正常，下半年投资规模将同比大幅提升。**铁路建设由于去年 7.23 事件及经济紧缩、建设资金匮乏而放缓，随着铁道部对各处已建成线路排查的完成，以及年内铁路建设资金逐步到位，下半年铁路固投规模有望实现大幅增长。“十二五”目标未发生变更的前提下，年内通车线路对动车组、机车的需求量有望在下半年快速释放。

■ 风险提示

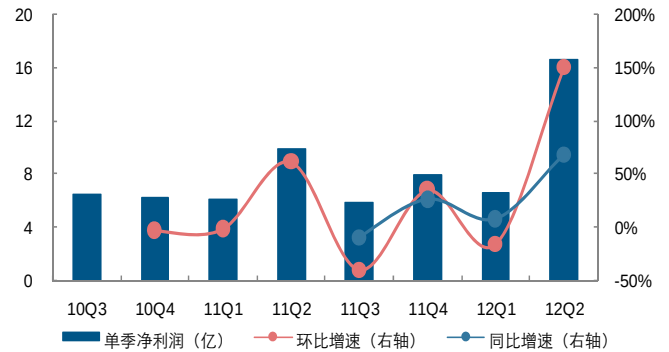
- 通车里程变化导致车辆需求放缓，推迟订单交付

图 1: 10Q3-12Q2 单季度收入及同比、环比增速



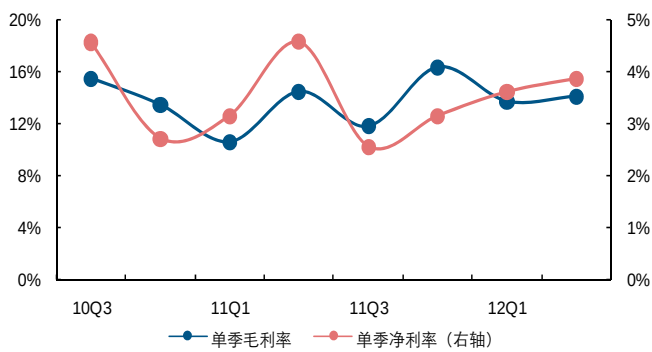
资料来源: 长江证券研究部

图 2: 10Q3-12Q2 单季度净利润及同比、环比增速



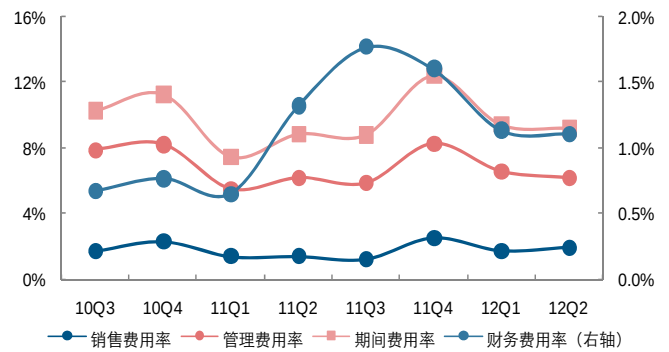
资料来源: 长江证券研究部

图 3: 10Q3-12Q2 单季度毛利率、净利率



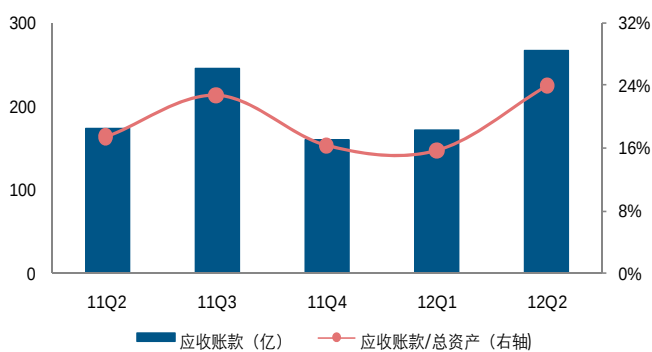
资料来源: 长江证券研究部

图 4: 10Q3-12Q2 期间费用率



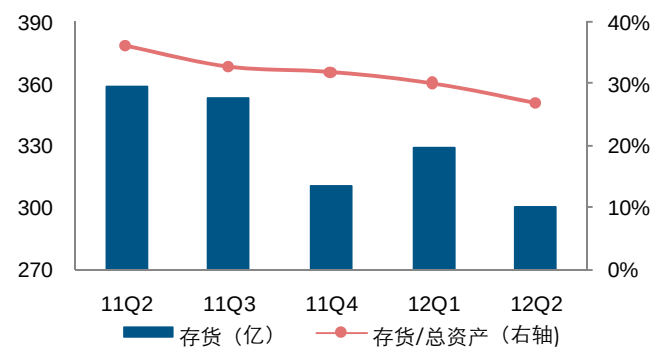
资料来源: 长江证券研究部

图 5: 11Q2-12Q2 应收账款及应收占比



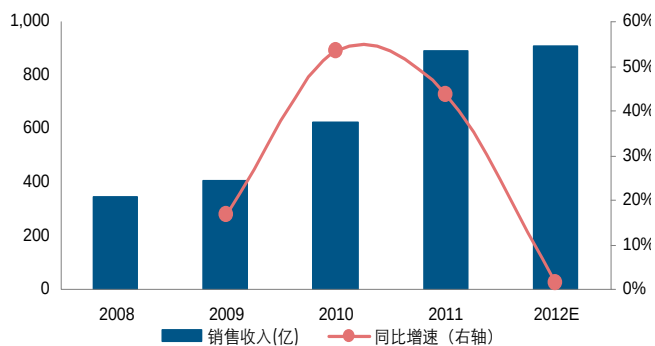
资料来源: 长江证券研究部

图 6: 11Q2-12Q2 存货及存货占比



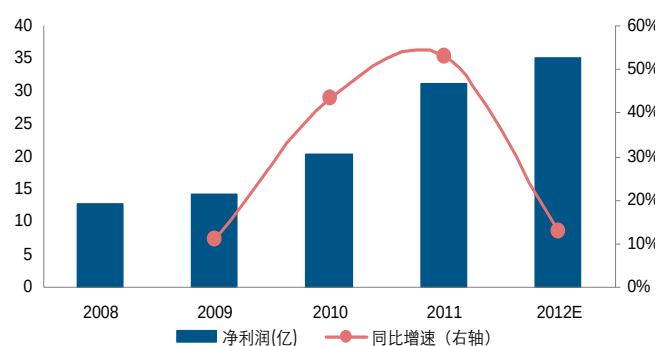
资料来源: 长江证券研究部

图 7：2008-2012 年公司销售收入及同比增速



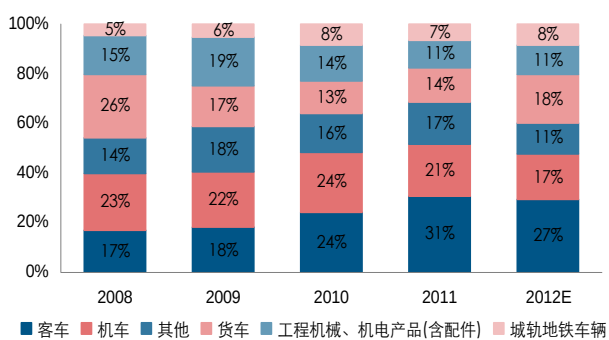
资料来源：长江证券研究部

图 8：2008-2012 年公司净利润及同比增速



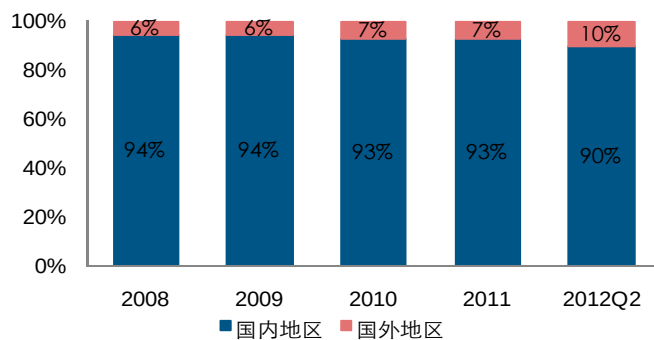
资料来源：长江证券研究部

图 9：2009-2012Q2 年公司各产品收入比重



资料来源：长江证券研究部

图 10：2008-12Q2 年公司分区域收入比重



资料来源：长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	894	908	1002	1115	货币资金	60	91	100	112
营业成本	773	780	861	959	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	120	128	141	156	应收账款	166	217	240	267
%营业收入	13.4%	14.1%	14.1%	14.0%	存货	311	313	346	385
营业税金及附加	3	3	3	4	预付账款	76	76	84	94
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	9	10	11	12
销售费用	15	18	20	22	流动资产合计	631	717	791	881
%营业收入	1.6%	2.0%	2.0%	2.0%	可供出售金融资产	1	1	1	1
管理费用	58	58	65	73	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	6.5%	6.4%	6.5%	6.5%	长期股权投资	18	18	18	18
财务费用	12	6	8	7	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	1.4%	0.7%	0.8%	0.6%	固定资产合计	219	224	227	232
资产减值损失	3	1	1	1	无形资产	80	77	73	70
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0	递延所得税资产	3	0	0	0
营业利润	32	41	44	50	其他非流动资产	20	20	20	20
%营业收入	3.6%	4.5%	4.4%	4.5%	资产总计	973	1056	1131	1222
营业外收支	4	0	0	0	短期贷款	102	177	167	159
利润总额	36	41	44	50	应付款项	308	310	343	382
%营业收入	4.0%	4.5%	4.4%	4.5%	预收账款	113	115	127	142
所得税费用	5	6	7	7	应付职工薪酬	10	10	11	12
净利润	31	35	37	42	应交税费	9	11	12	13
归属于母公司所有者的净利润	29.9	35.1	37.4	42.3	其他流动负债	110	9	9	11
少数股东损益	1	0	0	0	流动负债合计	653	632	669	718
EPS (元/股)	0.29	0.34	0.36	0.41	长期借款	2	2	2	2
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2011A	2012E	2013E	2014E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-25	-89	47	49	其他非流动负债	55	55	55	55
取得投资收益	1	0	0	0	负债合计	710	689	726	775
长期股权投资	-10	0	0	0	归属于母公司	250	354	391	434
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	13	13	13	13
固定资产投资	-75	-18	-20	-22	股东权益	263	367	405	447
其他	-2	0	0	0	负债及股东权益	973	1056	1131	1222
投资活动现金流净额	-88	-18	-20	-22	基本指标				
债券融资	80	0	0	0		2011A	2012E	2013E	2014E
股权融资	1	69	0	0	EPS	0.289	0.340	0.363	0.410
银行贷款增加 (减少)	45	75	-10	-8	BVPS	3.01	4.26	3.79	4.20
筹资成本	13	-6	-8	-7	PE	118.41	100.83	94.41	83.58
其他	-19	0	1	2	PEG	9.62	8.19	7.67	6.79
筹资活动现金流净额	120	138	-17	-14	PB	11.39	8.03	9.03	8.15
现金净流量	7	30	10	13	EV/EBITDA	61.08	55.67	50.30	45.94
					ROE	12.0%	9.9%	9.6%	9.8%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于市场		
中 性：	相对表现与市场持平		
看 淡：	相对表现弱于市场		
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%		
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间		
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间		
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。