

中国北车 (601299.sh)

12 年逐步走出业绩低谷, 期待 13 年量升价稳盈利增

真怡 分析师

电话: 0755-82797057

eMail: zhenyi@gf.com.cn

执业编号: S0260511050003

3 季报收入、利润均有增长, 现金流状况较去年同期略好。

12 年前 3 季度收入 643 亿元, 同比增 0.19%; 归母净利润 23.49 亿元, 同比增长约 7%; 1-9 月 EPS0.24 元/股。从单季度看, 公司 3 季度收入约 214.56 亿元, 同比增长约 7%; 归母净利润 6.91 亿元, 同比增长 17%; 第 3 季度 EPS0.07 元/股。毛利率水平 14.07%, 较上年同期提升 1.76 个百分点, 而期间费用率约增 1 个百分点。截至 9 月底, 公司应收帐款余额约 305 亿元, 较年初 159 亿增加 92%, 较去年同期增加 25%; 预收帐款约 70 亿, 较年初减少 38%, 较去年同期减少 40%。经营活动现金流净额虽然仍为负数, 但无论是前 3 季度还是单季度都较上年同期负值收窄。

需求逐渐走出低谷, 动车、机车和城轨车辆成为 13 年增长点。

今年铁路总投资由年初的 5160 亿经历三次调整为 6300 亿, 9 月份发改委密集批准 25 个轨道交通、城际铁路项目, 十二五规划铁路运营里程、快速铁路网、重载快速货运网络建设, 这些均会带来铁路设备行业未来几年需求。受到今年客运专线建造里程不达预期、动车和机车招标暂时停滞等因素影响, 今年可能动车、机车等业务下滑, 但随着轨道交通建设作为民生性质的基建项目成为投资的一个重要方向, 预计明年动车组、机车招标重启, 城轨车辆交付集中, 这些将成为公司业务的主要增长点; 另外, 动车组逐步进入 3、4 级维修期, 维修逐渐会成为动车收入的增长点之一。

盈利预测与投资建议: 考虑到今年可能的交付情况以及明年动车、机车以及城轨车辆预计增长情况, 维持之前的盈利预测 12-14 年 EPS 为 0.30、0.35、0.42 元/股, 我们认为后续的政策预期和车辆招标可能会对铁路设备板块带来股价催化效应。维持“买入”评级。

风险提示: 如果铁道部对车辆价格进一步调低, 可能会压缩公司盈利; 如果铁路建设推进进度不达预期, 可能会影响后续招标量。

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	5605.57	6671.05	7935.51
净利润(百万元)	1909.09	2985.17	3114.07	3640.02	4308.91
增长率(%)	45.12%	56.37%	4.32%	16.89%	18.38%
每股收益(元)	0.23	0.36	0.30	0.35	0.42
市盈率	30.82	11.82	12.76	10.92	9.22
市净率	2.57	1.41	1.14	1.03	0.93
EV/EBITDA	15.77	6.80	8.09	6.50	5.42

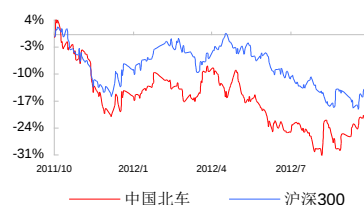
数据来源:中国北车股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级



当前价格	3.85 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	3.02	2.46	-28.71
沪深 300	-2.50	-4.82	-17.47

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

10320/3125

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 30.28%

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

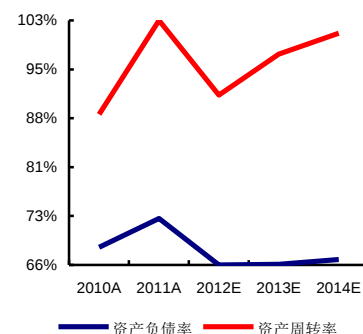
至 12 月 31 日	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	51,369	63,139	71,843	83,176	95,873
货币资金	5,253	6,038	13,955	16,412	19,030
应收及预付	21,147	25,024	29,004	32,608	37,381
存货	24,161	31,054	28,852	34,125	39,431
其他流动资产	808	1,022	31	31	31
非流动资产	25,793	34,121	34,558	34,843	38,237
长期股权投资	1,187	1,816	1,816	1,816	1,816
固定资产	12,470	15,533	19,118	20,458	24,477
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	106,400	118,019	134,110
流动负债	50,064	65,254	70,537	78,331	89,899
短期借款	1,238	10,111	19,365	19,842	22,074
应付及预收	44,275	46,267	51,171	58,489	67,825
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	70,756	78,551	90,119
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	8,923	12,563	16,872
归属母公司股东权益	22,911	24,969	34,821	38,461	42,770
少数股东权益	1,223	1,323	1,489	1,673	1,887
负债和股东权益	77,162	97,260	107,066	118,684	134,776

利润表

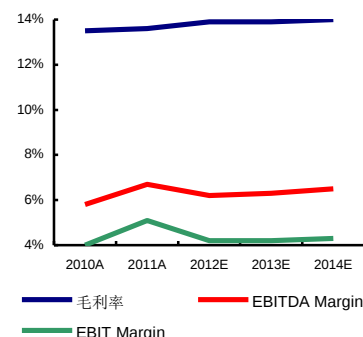
单位：百万元

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	1768	2079	2410
管理费用	4618	5847	6978	8206	9515
财务费用	384	1225	485	386	367
资产减值损失	85	252	-24	100	115
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	3458	4093	4913
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	3859	4499	5321
所得税	303	509	579	675	798
净利润	2030	3105	3280	3824	4523
少数股东损益	121	120	166	184	214
归属母公司净利润	1909	2985	3114	3640	4309
EBITDA	3486	5844	5606	6671	7936
EPS (元)	0.23	0.36	0.30	0.35	0.42

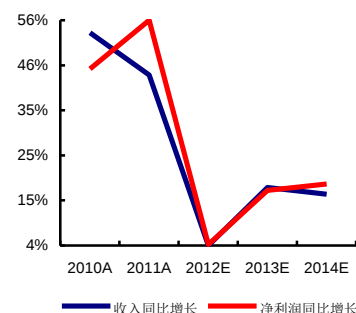
资产负债率趋势



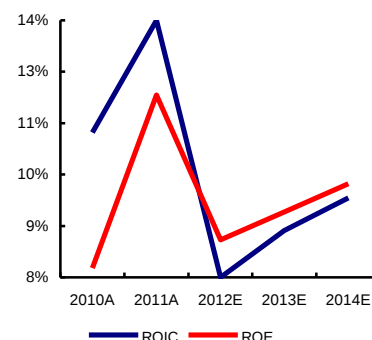
经营利润率趋势



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

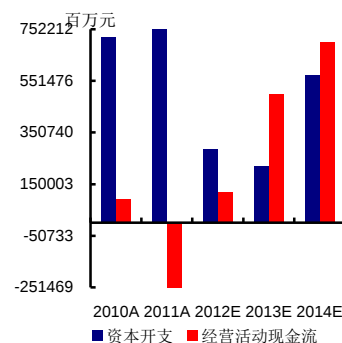
至 12 月 31 日	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	905	-2,515	1,032	4,793	6,811
净利润	2,030	3,105	3,280	3,824	4,523
折旧摊销	1,151	1,453	1,891	2,309	2,753
营运资金变动	-2,449	-7,901	-4,396	-1,659	-858
其它	173	829	257	319	393
投资活动现金流	-7,148	-8,772	-2,640	-1,972	-5,526
资本支出	-7,203	-7,522	-2,845	-2,188	-5,738
投资变动	-159	-1,356	205	217	213
其他	214	105	0	0	0
筹资活动现金流	213	11,937	9,525	-364	1,333
银行借款	23,243	42,603	9,255	477	2,232
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	-825	-842	-899
现金净增加额	-6,031	650	7,918	2,457	2,618
期初现金余额	11,363	5,253	6,038	13,955	16,412
期末现金余额	5,332	5,903	13,955	16,412	19,030

主要财务比率

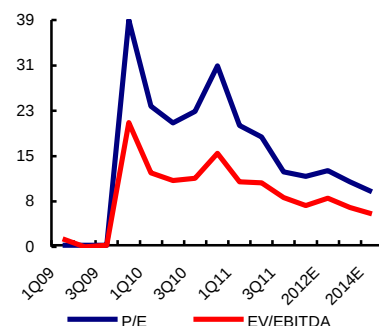
单位：%

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%	8.6%	18.4%	20.0%
归属于母公司净利润	45.1%	56.4%	4.3%	16.9%	18.4%
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%	3.5%	3.6%
ROE	8.3%	12.0%	8.9%	9.5%	10.1%
ROIC	11.2%	13.6%	8.1%	9.1%	9.8%
偿债能力					
资产负债率	68.7%	73.0%	66.1%	66.2%	66.9%
净负债比率	-16.2%	16.8%	15.4%	9.0%	7.2%
流动比率	1.03	0.97	1.02	1.06	1.07
速动比率	0.35	0.38	0.45	0.47	0.47
营运能力					
总资产周转率	0.89	1.02	0.91	0.98	1.01
应收账款周转率	5.58	6.68	5.78	6.01	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	0.35	0.42
每股经营现金流	0.11	-0.30	0.10	0.46	0.66
每股净资产	2.76	3.01	3.37	3.73	4.14
估值比率					
P/E	30.8	11.8	12.8	10.9	9.2
P/B	2.6	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	15.8	6.8	8.1	6.5	5.4

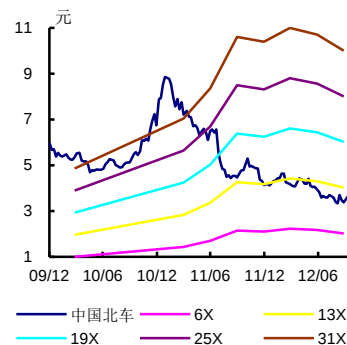
资本支出与经营活动现金流



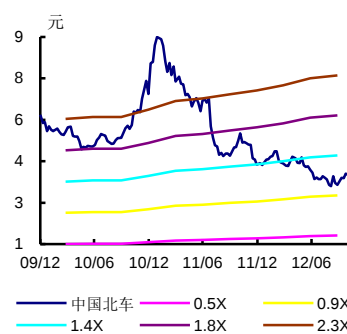
相对估值



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）：铁路设备未来仍有需求空间，等待动车招标启动	真怡	2012-08-28
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	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15A03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518000	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。