

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持: 短期\_推荐, 长期\_A

## 业绩略超预期, 长期稳定增长有保障

——中国北车(601299)公司点评

### 核心观点

**事件:** 公司发布3季报, 2012年1-9月实现营业收入643亿元, 同比增长0.2%, 归属母公司净利润23.5亿元, 同比增长7.1%, 实现EPS为0.24元。

### 投资要点:

**1、实现净利润超预期。** 公司3Q收入为214亿元(yoy-6.9%), 仍处于比较高的水平, 且毛利率环比最近2个季度基本持平(14.1%)。但是, 去年同期公司的毛利率仅为11.8%, 致使今年净利率较去年明显增长(但环比减少), 所以公司本季度净利润大幅增长16.9%, 超出此前的预期。另一方面, 公司存货下降到最近7个季度最低, 且预收款也降至最近3年新低, 反映了交付期较长的核心产品需求下降。

**2、4Q铁路投资规模较大。** 国铁今年投资预算为6300亿元(yoy5%), 但是1-3Q仅完成3440亿元, 则4Q将月均将完成950亿元。高铁方面, 投产里程将从此前预测的3335公里下降到2453公里, 但是仍较去年增长21%, 4Q将投产的哈大线、京石武线(合计2031公里)规模大, 预计将带来380型动车组的集中交付。我们预计, 未来3年中国铁路年均投资规模将小幅下降至5300亿元, 但城轨建设将提速。

**3、动车机车未达预期。** 2011年动车机车收入占比高达47.5%, 是公司利润的主要贡献业务单元, 今年初曾预计高铁将招标250型动车组和大功率机车, 但目前仍未实施。1H公司动车和机车收入分别减少7%(公司曾有少量250型动车组订单)和13%, 未来其收入预计将继续受到较大影响。而货车、城轨等品种毛利率较低, 不足以弥补整体利润。

**4、长期业绩仍可维持稳定。** 我们认为, 未来3年铁路购置占比将提高(“十二五”期间预计为21%), 且1)国内高铁密度为0.7辆/公里, 与国际1.5-2的水平相比存在提升空间; 2)铁路货运增长以及大功率机车推广(目前占~26%); 3)中长期超6000公里城轨线规划将带来2300亿元潜在车辆需求。经验来看, 线路投产后10年内车辆保有量将持续增长。

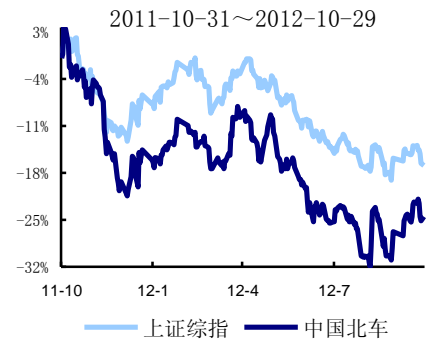
**维持公司评级“推荐-A”。** 我们预测公司, 2012-2014年EPS分别为0.31元、0.35元和0.39元, 对应动态P/E分别为12X、11X和10X。较为稳定的行业需求使得公司适合于防御性投资者持有, 政策导向存在抬升估值水平的可能性, 因此维持对公司的评级“推荐-A”。

**风险提示:** 1) 铁路固定资产投资大幅下降; 2) 机车车辆招标不达预期; 3) 产品可靠性风险。

### 财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	89353	89487	96020	102261
同比增速(%)	38.9	0.2	7.3	6.5
归母净利润(百万)	2985	3186	3658	4071
同比增速(%)	55.2	6.7	14.8	11.3
EPS(元)	0.29	0.31	0.35	0.39
P/E	13	12	11	10

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	1032005.63
流通A股(万股)	312513.86
52周内股价区间(元)	3.36-5.6
总市值(亿元)	387.00
总资产(亿元)	972.60
每股净资产(元)	3.01
目标价	6个月
	12个月

### 相关报告

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 向磊

电话: 010-84183147

Email: xianglei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。



**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			