

机械行业研究小组

分析师：徐敏锋

执业证书编号：S0730511080003

联系人：张宇 zhangyu00@ccnew.com

地铁收入增速快 动车组业务静待投资发酵

——中国北车（601299.SH）三季度点评

证券研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期：2012年10月30日

报告关键要素：

公司是国内机车产品龙头企业，主要受益于“十二五”期间我国二、三线城市地铁建设投资和城际轨道交通建设投资。公司顺应我国制造业升级浪潮，逐步加大海外销售力度，海外销售额占公司收入比重逐年增加。另外，公司技术优势显著，推出世界首创高寒动车组，有望在全球高纬度地区形成垄断。

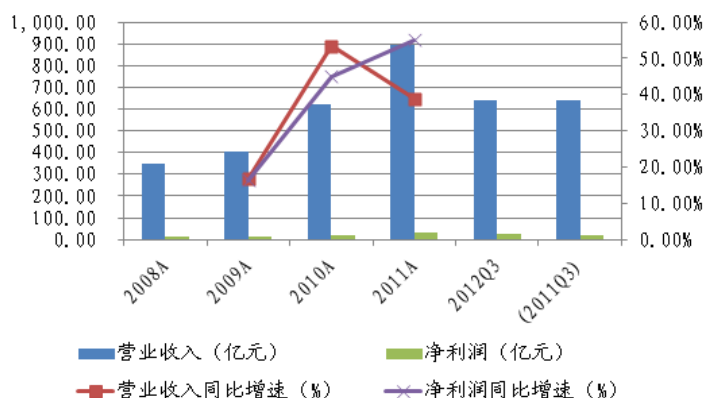
事件：

中国北车（601299.SH）公布2012年三季度报。公司实现营业收入643.01亿元，较2011年前三季度641.81亿元同比增长0.19%；实现净利润23.48亿元，较2011年前三季度21.93亿元同比增长7.16%。

点评：

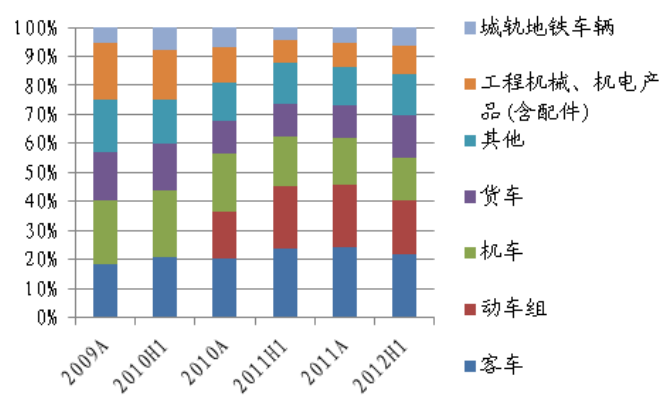
- **动车组业务拖累公司业绩增长。**前三季度公司销售收入643.01亿元，同比增长0.19%。根据上半年收入情况判断，公司动车组和机车业务下降是造成收入增速放缓的主要原因。此外，公司货车、城轨地铁车辆、工程机械及机电产品是维持公司收入增长的主要来源。我们认为，“7.23事件”对动车组采购造成的影响正在逐渐消退，四季度该业务有放量可能。另外，公司开发的高寒动车组属世界首创未来除我国东北、内蒙古、西藏和新疆部分区域使用外，出口西伯利亚地区、加拿大和北欧将为公司带来丰厚利润。

图1：2008A-2012Q3公司营业收入和净利润



数据来源：WIND，中原证券研究所

图2：2009H1-2012H1公司分项目营业收入



数据来源：WIND，中原证券研究所

- **盈利能力上升。**2012年前三季度公司毛利率14.07%，同比上升1.76个百分点。原材料价格下挫和出口增长可能是公司综合毛利率上升的主要原因。公司出口比重持续上升，由2010年7.21%上升到2012年上半年的10.46%。

图3: 2008A-2012Q3年公司毛利率(%)

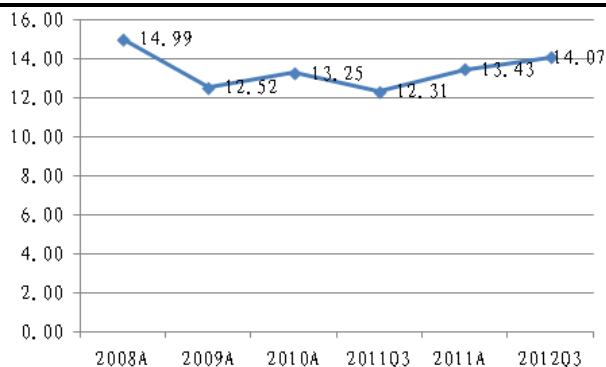
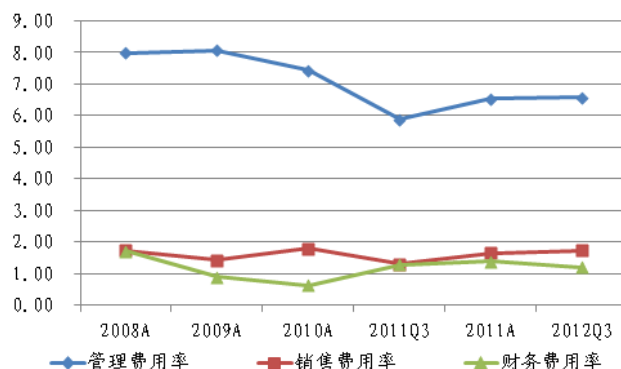


图4: 2008A-2012Q3公司三项费用率(%)



数据来源: WIND, 中原证券研究所

数据来源: WIND, 中原证券研究所

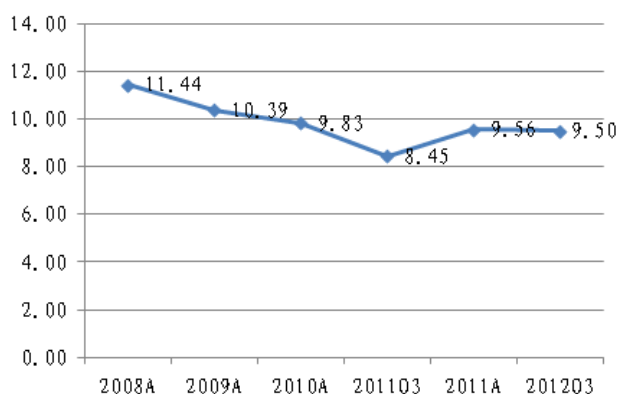
- **公司期间费用率有所上升。**2012年前三季度公司期间费用率9.50%，同比上升1.05个百分点。主要系公司管理费用和销售费用上升所致。公司管理费用率和销售费用率分别同比增加0.71个百分点和0.43个百分点。

2012年前三季度公司管理费用同比增加4.63亿元，同比增长12.30%。研发力度加大以及拓展国际市场造成人工开销增加可能是公司管理费用增加的主要原因。

2012年前三季度公司销售费用同比增加2.77亿元，同比增长33.34%。海外销售加力可能是造成销售费用增加的主要原因。

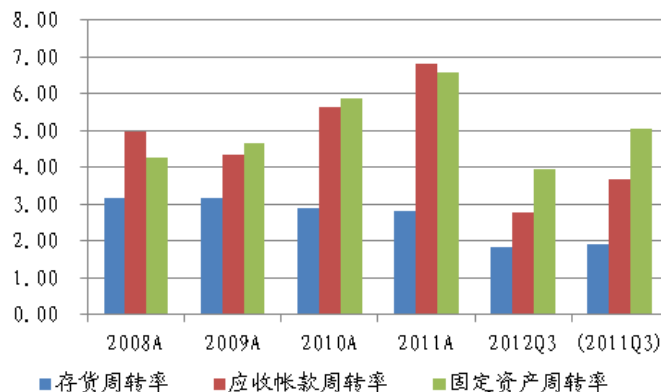
公司财务费用7.67亿元，同比下降6.72%。主要原因是去年同期短期借款较高造成财务费用中利息支出基数较高。

图5: 2008A-2011Q3公司期间费用率(%)



数据来源: WIND, 中原证券研究所

图6: 2008A-2011Q3公司营运能力

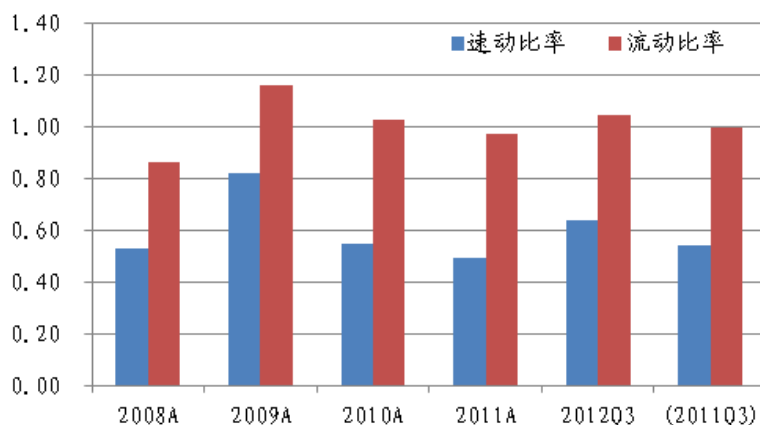


数据来源: WIND, 中原证券研究所

- **公司营运能力。**公司存货周转率，应收账款周转率和固定资产周转率分别为1.83，2.77和3.96。2012年前三季度公司应收账款余额305.39亿元，同比增长24.67%，应收账款上升至历史高位系上半年各地铁路建设融资难，导致公司回款减少。但是，从下半年开始铁路建设融资渠道放开，投资逐月回升，第四季度开始公司应收账款余额可能呈现下降趋势。此外，公司固定资产170.49亿元，同比增幅达到25.44%，导致公司固定资产周转率下降1.09。
- **公司偿债能力。**截至2012年第三季度，公司资产负债率为69.25%，同比下降7个百分点。资产负债

率下降主要系上半年公司配股募集资金净额68.74亿元所致。从偿债能力来看，公司2012年第三季度速动比率和流动比率分别为0.64和1.04，较2011年均有所回升。

图7： 2008A-2012Q3公司偿债能力

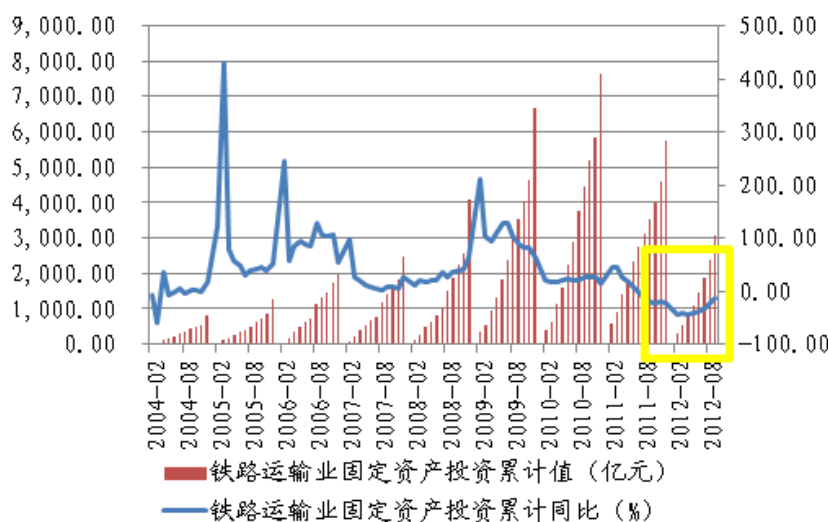


数据来源：WIND，中原证券研究所

- **我国将持续增加铁路投资。**公司销售主要依靠国内市场，国内轨道交通固定资产投资是公司业绩增长主要动力。我国二、三线城市地铁轨道交通建设热潮以及纵贯全国的高铁“三纵三横”运输网建设创造了机车销售市场空间，为公司未来销售增长提供了市场保障。

前三季度我国铁路累计完成固定资产投资3084.96亿元，同比下降12.97%，下滑幅度逐月缩窄。9月份当月投资额达到708.78亿元，同比增长77.97%。

图8： 铁路运输业固定资产投资累计值及同比增速



数据来源：WIND，中原证券研究所

- **投资建议：**预计公司12年和13年每股收益分别为0.32元，0.35元。按照10月29日收盘价3.75元计算，对应市盈率分别为11.78倍和10.70倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**公司销售受投资影响较大，周期性特征显著，投资放缓可能造成公司销售业绩下滑；公

公司产品涉及客货运输，安全属性较高，类似“7.23事件”可能对行业销售造成较大冲击。

盈利预测

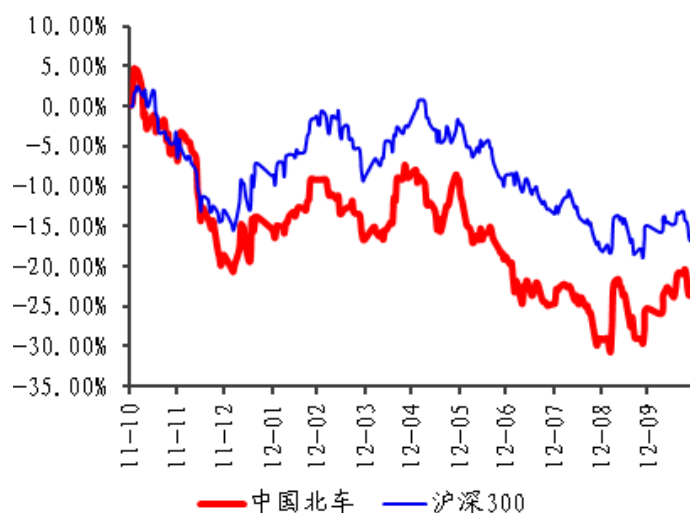
	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(亿元)	643.23	893.53	918.08	1020.85
增长比率(%)	58.76%	38.91%	2.75%	11.19%
净利润(亿元)	19.24	29.85	32.86	36.16
增长比率(%)	46.20%	55.15%	10.08%	10.04%
全面摊薄每股收益(元)	0.19	0.29	0.32	0.35
市盈率(倍)	20.11	12.96	11.78	10.70

市场数据 (2012年10月29日)

收盘价(元)	3.75
一年内最高/最低(元)	5.23/3.36
沪深300指数	2235.85
市净率(倍)	1.15
流通市值(亿元)	118

基础数据 (2012年09月30日)

每股净资产(元)	3.26
每股经营现金流(元)	-0.53
毛利率(%)	13.64
净资产收益率-摊薄(%)	6.58
资产负债率(%)	69.25
总股本/流通股(亿股)	103.20/31.25
B股/H股(亿股)	0/0

个股相对沪深300指数走势


行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。