研究所
证券分析师：后立尧 S0980511110001
010-88576898 houly@ghzq.com.cn

联系人：田庚 tiang@ghzq.com.cn

铁路投资加速，北车越来越好

——中国北车(601299)调研简报

事件：

我们近期实地调研了中国北车，就公司经营现状、铁道部招标情况与公司高管进行了交流。

评论：

Q1：公司在手订单情况介绍？

答：中国北车目前在手订单共计 600 亿元：动车 240 亿元，城市轨道车辆 160 亿元，机车 45 亿元，客车 55 亿元，货车 15 亿元，其他 85 亿元。以上包含出口订单 100 多亿元。动车将于明年上半年交付，城市轨道车辆和出口订单交付时间长，预计得到 2013、2014 年。

Q2：未来动车、城市轨道车辆发展情况？

答：预计“十二五”期间铁路投资 2.8 万亿，其中会有 18%-21%投资在铁路设备上（包括车辆设备和信号设备）。目前有 80 多个城市达到国家规定的城轨交通建设标准，但是由于城轨建设成本较高，运营基本靠国家补贴，地方没有太多资金建设。未来动车、城市轨道车辆每年增长将不低于 300 辆，会成为公司稳定收入来源。城市轨道未来平均每年增加 500 公里，相当于每年新增 15-20 条地铁线路。

Q3：公司各列车产品价格？

答：动车每标准列价格约 1.5 亿元，机车每台约 1500-2200 万元(7200KW-9600KW)，地铁车辆价格为 600-800 万元/节，客车每辆 200 多万元/节，货车每辆 40 多万元/节。

Q4：车辆维修业务情况？

答：目前维修业务占营业收入规模不大。行驶 120 万公里以上高铁列车需要三级修，行驶 480 万公里列车需要五级修。预计十二五期间高铁列车将进入维修高峰期，维修市场共约 80 亿元。

Q5：公司的动车的牵引控制系统研发情况如何？

答：公司已经研发出牵引控制系统并在机车上使用。大功率机车造价约 1500 万，其中牵引系统占 400 多万，自己生产的牵引系统比进口节省 100 万。但公司动车的控制牵引系统目前是从国外进口，这也导致公司该块业务毛利率低于南车（南车自主生产），预计使用自己的产品后毛利率将有所提升。另外，动车的车轴和车轮都是国

外进口。中国南车的牵引控制系统实施南车株洲所在做，贡献了南车 30%的利润，除此之外中国北车和南车其他产品毛利率相当。

Q6: 公司出口业务情况？未来规划？

答：目前美国、俄罗斯、巴西、泰国均有建设高铁的想法，预计俄罗斯可能会是主要市场，目前没有实质性进展。

Q7: 公司应收账款大幅增加的原因？

答：今年应收账款大幅增加的原因有：1.铁道部方面不会拖欠，将正常交付；2.今年国外业务增长较快，还款周期长；3.国内路外其他市场受到银根紧缩影响。预收账款减少属于结构性问题。

Q8: 铁道部明年招标计划？

答： 预计 2012 年铁道部动车组采购为 220-250 标准列，上半年北车已经交付 65 列标准列，预计今年将共交付约 140 标准列。从需求上看，明年，津秦客专、宁杭高铁、厦深铁路、成绵乐客专、沈丹客专都将陆续投入运营，新线开通量 3000 公里左右。以 0.1 标准列/公里运行密度计，明年新线开通后至少需要 300 列以上的动车组。另外，由于高铁交付时间为 10-12 个月，因此，预计铁道部近期将会启动 300 标准列以上招标以满足 2013 年需求，以每标准列动车组 1.5 亿元计算招标金额在 450 亿元左右。

Q9: 目前国内高铁行驶密度如何？

答：我国目前高铁动车组的密度仅为 0.8 辆/公里，而欧洲为 2.4-2.5 辆/公里，日本为 3.3 辆/公里。以京沪高铁为例，线路总长度为 1318 公里，初期每天开行高速动车组列车 90 对。其中，时速 300 公里动车组列车 63 对；时速 250 公里列车 27 对。随着未来行驶密度将逐渐加大，动车组的需求空间和市场利润仍有很大的提升空间。

Q10: 目前客货分离及重载化建设进度如何？

答：美国铁路里程从高峰期的 46 万公里缩减至 23 万公里，欧洲为 23 万公里，中国目前 12 万公里。从人均客运出勤次数来看，欧美达到 8 次/年，而国内客运仅为 1 次/年，未来提升空间很大。预计 2020 年国内铁路里程数将达到 15 万公里，2030 年达到 20 万公里。中国目前货运以公路为主并不经济，未来铁路货运发展空间很大。

Q11: 铁道部未来改革方向？

答： 1、之前运价没有放开属于国家投资行为，预计今后将允许民营进入，市场化之后运价提升经济效益会逐渐凸显；2、今后将更多地通过发债的方式解决铁路建设融资难问题。

Q12: 公司拟在兰州建设地铁生产基地,什么规划

答： 兰州定位是维修基地，将来将发展成集生产维修为一体覆盖西部的综合基地。公司计划通过 3-5 年的发展，将兰州基地做到百亿元产值.北车兰州机车有限公司我国西北地区唯一的内燃机车、电力机车检修基地，铁路工程机械制造基地和规模最大、品种最全的工矿机车制造基地。

Q13: 2013 年铁道部投资预测？

答： 预计 2013 年铁道部铁路投资会逐渐加码至 7000 亿元。2012 年车辆采购额为 850 亿元，预计 2013 年达到 1250 亿元。2012 年计划将有 3500 公里高铁建成，但目前仅有 2700 公里高铁达到通车标准，还有约 800 公

里未达到动车招标标准。2013 年将有 3000 公里高铁建成，预计明年将招标 300 列动车，新造动车组将同比增长约 20%。

表 1、2013 年铁道部各车型招标预测

车型	招标量估算	招标金额估算
动车	估计 2012 年全年在 230 标准列左右，2013 年对动车组的需求约为 300 标准列，2013~2015 年总需求不少于 1000 标准列	450 亿元
机车	今机车仅招标 600 台，还有计划中的 400 台未招标。预测 2013 年行业需求在 1000~1100 台	150-240 亿元
客车	预计 2013 年的客车需求约为 3000 辆，和 2012 年持平	60 亿元
地铁城轨	预计 2012 年地铁城轨招标在 2000 辆左右，2013 年需求在 2500 辆以上，今后几年增速在 40%以上	150-200 亿元
货车	预计 2013 年铁道部将招 4 万辆货车	160 亿元

资料来源：国海证券研究所

投资建议：

我们预测公司 12-14 年 EPS 分别为 0.32、0.38、0.43 元，对应 PE 分别为 13、11、10 倍。公司目前股价已经反映出铁路投资加速预期，公司明年收入和净利润增速都在 1X%左右，我们暂时维持公司“增持”评级。

表 2、中国北车盈利预测

盈利预测和财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	89,353	92,034	103,998	117,518	132,795
(+/-%)	43.7%	3.0%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润(百万元)	2985	3354	3962	4438	4982
(+/-%)	56.4%	12.3%	18.1%	12.0%	12.3%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.32	0.38	0.43	0.48
EBIT Margin	4.9%	5.0%	5.0%	4.9%	4.0%
净资产收益率(ROE)	12.0%	12.2%	13.0%	12.0%	13.3%
市盈率（PE）	14.6	13.0	11.0	9.8	8.8

资料来源：Wind,国海证券研究所

风险提示：

1. 招标风险：假如 2012 年底的铁道部动车招标推迟，将影响公司 2013 年业绩。

2. 财务风险：公司前三季度应收账款同比增长了 20%，预收账款下滑了 30%，公司货币资金下滑至 53.8 亿元，同比下降了 5%。期间费用率上升至 9.5%，值得关注。

3. 毛利率下滑风险：不排除经济恶化、竞争加剧导致公司被迫降低毛利率，从而影响公司盈利能力。

【分析师承诺】

后立尧，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓　名	固话	手机	邮箱
林　莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
白　丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓　名	固话	手机	邮箱
郭　强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈　蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹　莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡　超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜　彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓　名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王　帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马　鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn