

机械行业/采矿设备

北方股份 (600262)

买入

矿用车龙头，成长潜力较强

2013年5月9日

公司研究/深度报告

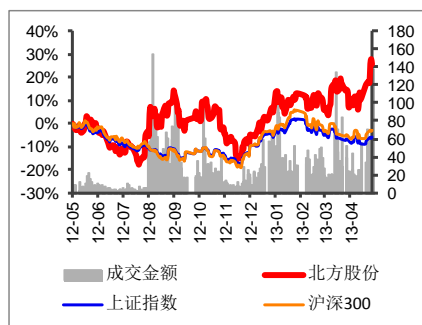
市场数据

收盘价(元)	17.27
一年内最高/最低(元)	17.28/15.85
市净率	2.82
市盈率	15.31
流通A股市值(百万元)	1,139.82

基础数据

每股净资产(元)	6.12
资产负债率%	70.21%
总股本/流通A股(百万)	170/66
流通B股/H股(百万)	-/-

公司历史走势(近一年)



分析师: 李争东

执业证书编号: S0760512060001

电话: 0351-8686624

邮箱: lizhengdong@sxzq.com

联系人: 张小玲

电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

基本经营数据

单位: 百万元

	主营收入	毛利率	净利润	净利率	EPS	ROA	ROE	PE
2012A	2554	21.9%	166	6.5%	0.99	4.8%	16.0%	17.40
2013E	2754	22.3%	199	7.2%	1.13	4.9%	16.4%	15.31
2014E	3022	22.2%	350	11.6%	2.01	8.3%	23.0%	8.58
2015E	3403	22.9%	407	12.0%	2.34	8.2%	21.7%	7.37

投资要点:

- ◆ 宏观景气欠佳，采矿业增量需求下滑。目前国内水泥、煤炭价格下行，石灰石矿及煤矿对矿用设备的增量需求明显下降；铁矿和有色金属矿对矿用车的需求同比变化不大。
- ◆ 公司为矿用车行业龙头，具有较强成长潜力。北方股份是矿用车企业龙头，TR50型车市场占有率80%以上，同时具备生产320吨矿用车的能力，且成功实现批量销售。公司矿用汽车工业园一期已经竣工，产业园达到生产矿用车整车1000台的生产能力（按载重45吨级车型当量计算），同时，公司向TEREX出口零部件和自制备件的生产能力也得到大幅度扩充。公司在保持中吨位矿用车龙头的同时，还注重大吨位高端矿用车的开发，因此公司具有较强的成长潜力。
- ◆ 盈利能力保持增长。截至2013年3月，公司共实现发运各类矿用车127台，其中发运TR50矿车70台，实现主营业务收入7.14亿元，同比增长104.86%；实现归属母公司股东净利润4848万元，同比增长40.04%，从增长幅度来看，2013年一季度的增幅比较显著。我们从公司了解情况来看，截至2013年5月，公司经营情况平稳。
- ◆ 通过测算我们认为，公司2012-2014年EPS分别为1.13元、2.01元和2.34元，以2013年5月9日收盘价17.27元计算，对应PE为15.31倍、8.58倍和7.37倍给予公司“买入”评级。

风险提示

1. 宏观经济复苏缓慢导致采矿业投资持续放缓；
2. 公司产能未能有效释放。

目录

1.公司简介	3
2.股东简介	3
3.主营产品	4
4.子公司运营情况.....	7
5.需求分析	7
6.行业竞争格局.....	9
6.经营亮点	10
8.盈利预测	12
9.风险提示	12



1. 公司简介

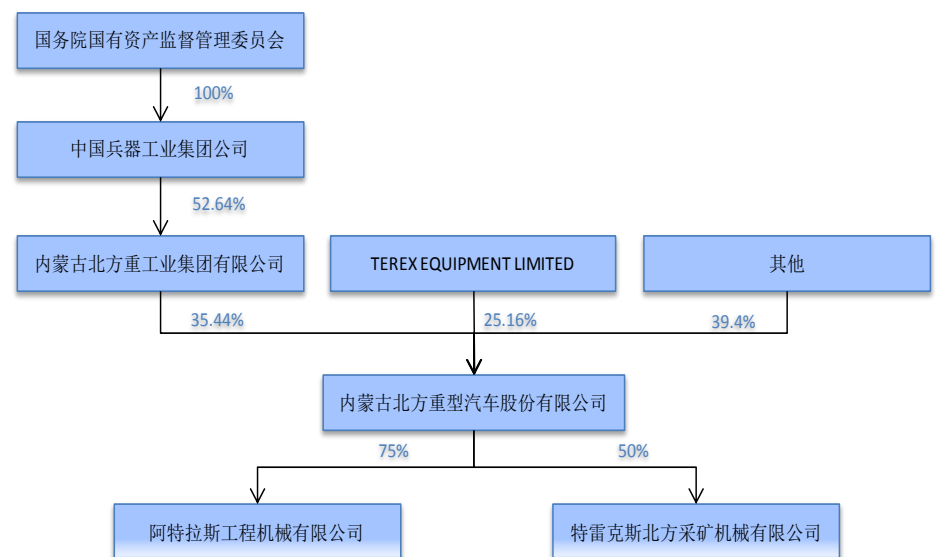
内蒙古北方重型汽车股份有限公司（北方股份）是我国专业从事非公路矿用汽车、相关工程机械及其零部件研发、生产和销售的企业，是中国兵器工业集团成员单位。

北方股份位于包头市稀土高新区，占地面积近 1000 余亩。拥有北方股份科技园、工程机械工业园和矿用汽车工业园三大产业园区。拥有非公路矿用自卸车、旋挖钻机、液压挖掘机、液压缸及备件等四大产品板块，即 TR 系列载重 28 吨—91 吨机械传动矿用自卸车、MT 系列和 NTE 系列载重 136 吨—326 吨电动轮矿用自卸车、NR 系列扭矩 15-22 吨米旋挖钻机、LC 系列 20-33 吨级液压挖掘机，矿用自卸车是公司的主打产品。

2. 股东简介

北方股份控股股东为中国兵器工业集团公司，其拥有北方股份 35.44% 股权；TEREX EQUIPMENT LIMITED 拥有 25.16% 股权。

图表 1：北方股份股权结构



资料来源：公司公告、山西证券

图表 2: 北方股份股权结构

	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	股本性质
2012 年报	内蒙古北方重工业集团有限公司	60,245,160	35.44	限售流通 A 股
2012 年报	TEREX EQUIPMENT LIMITED	42,780,000	25.16	限售流通 A 股
2012 年报	中国工商银行-诺安价值增长股票证券投资基金	2,838,258	1.67	A 股流通股
2012 年报	司徒伟	813,000	0.47	A 股流通股
2012 年报	温宇	655,838	0.39	A 股流通股
2012 年报	包头华中实业总公司	389,936	0.23	限售流通 A 股
2012 年报	张世华	375,000	0.22	A 股流通股
2012 年报	杨叶	352,550	0.21	A 股流通股
2012 年报	黄桂屏	317,700	0.19	A 股流通股
2012 年报	王兴立	305,800	0.18	A 股流通股
2012 年报	合计	109,073,242	64.16	

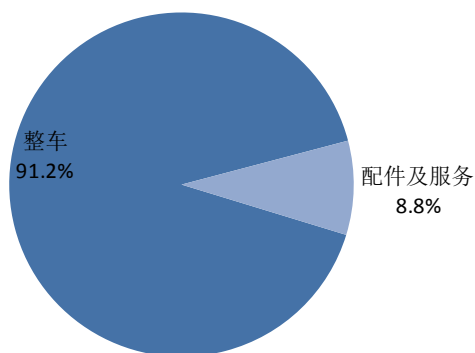
资料来源: wind、山西证券

3. 主营产品

公司主营非公路矿用自卸车、旋挖钻机、液压挖掘机等整车,其主营业务贡献率为 91.2%,液压缸及备件主营业务贡献率为 8.8%。

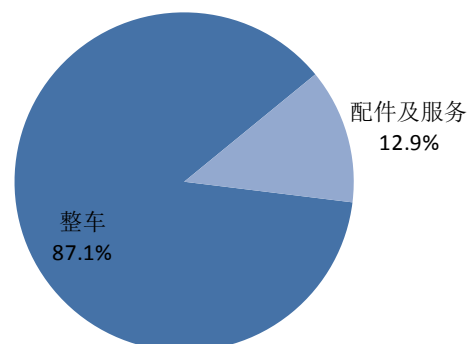
从地区销售结构上看,内销占比在 80%左右。2007-2008 年,内销增速在 40%左右,目前内销增速为 25.78%,较过去两年有所回升。外销相比内销对宏观景气更加敏感,目前外销增速仅为 0.86%。

图表 3: 北方股份主营业务收入构成(2012) 单位: %



资料来源: 山西证券研究所

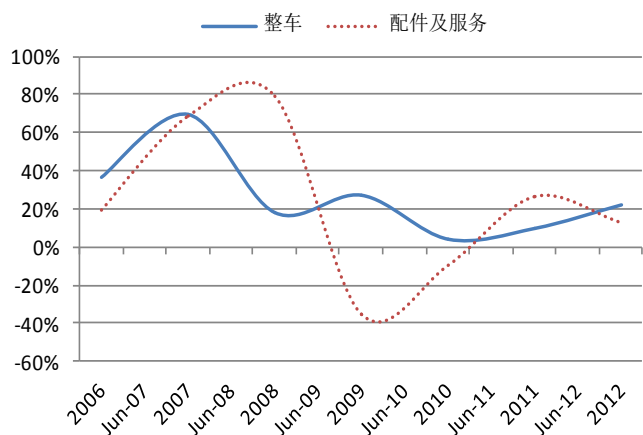
图表 4: 北方股份主营业务利润构成(2012) 单位: %



资料来源: 山西证券研究所

图表 5: 整车及配件收入增速

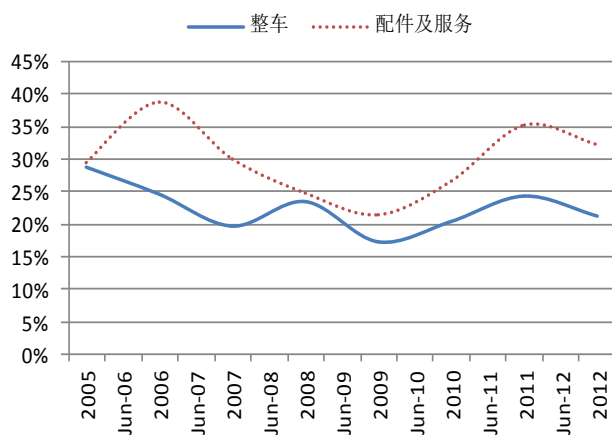
单位: %



资料来源: 山西证券研究所

图表 6: 整车及配件毛利率情况

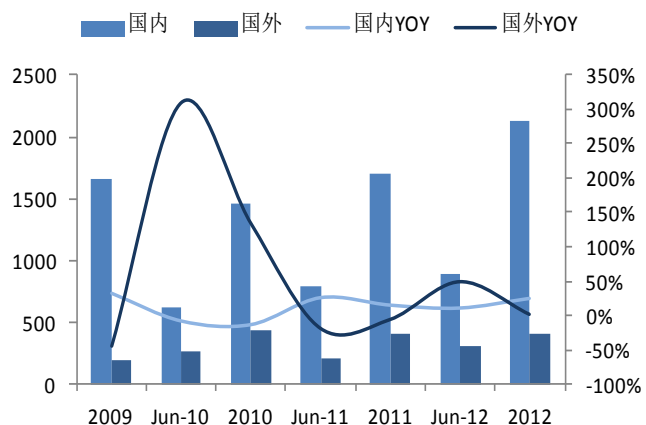
单位: %



资料来源: 山西证券研究所

图表 7: 主营业务内销与外销情况

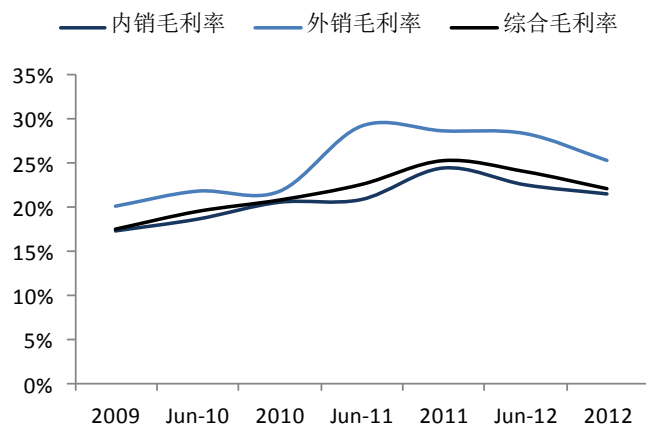
单位: 百万元/%



资料来源: 山西证券研究所

图表 8: 主营业务内销与外销毛利率情况

单位: %



资料来源: 山西证券研究所

北方股份是国内最大的矿用车研发、生产基地, 主产品拥有两大系列 28 吨-91 吨机械传动矿用自卸车和载重 136 吨-330 吨电动轮(电驱动) 矿用自卸车, 以及运煤、洒水等各种变形车, 可为不同用户提供不同需求的矿用车设备。公司销售网络成熟, 目前, 公司已经在蒙古乌拉巴托、内蒙古呼伦贝尔、辽宁鞍山、安徽马鞍山及云南昆明建立销售网点。

图表 9：北方股份营业网点分布情况



资料来源：公司网站、山西证券

机械传动系列矿用自卸车

岩斗型矿用自卸车



煤斗型矿用自卸车



矿用洒水车



电传矿用自卸车



铰接式矿用自卸车



煤矿井下防爆工程自卸车



液压挖掘机



旋挖钻机



侧卸式矸运输车



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

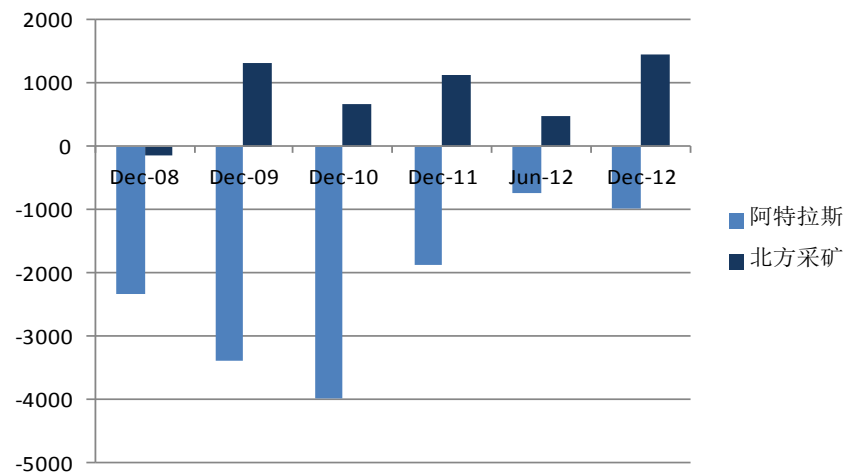


4. 子公司运营情况

阿特拉斯工程机械有限公司（北方股份持股 75%），注册资本 21,800 万元，成立于 2005 年 8 月份，主营工程建设机械制造、销售、维修及服务。自该成立以来，由于产品配套体系不太完善，导致其配套成本偏高，进而没有打开销售市场以达到盈亏平衡，所以一直处于亏损状态，但 2010 年以来逐年减亏。

特雷克斯北方采矿有限公司（北方股份持股 50%），注册资本 5,000 万元，成立于 2006 年 3 月份，主营电动轮矿用车整车及零备件生产、销售、服务。特雷克斯北方采矿有限公司成立以后基本盈利。

图表 10：北方股份控股子公司经营情况



资料来源：公司公告、山西证券

5. 需求分析

国内需求有所下降，行业景气具有一定不确定性

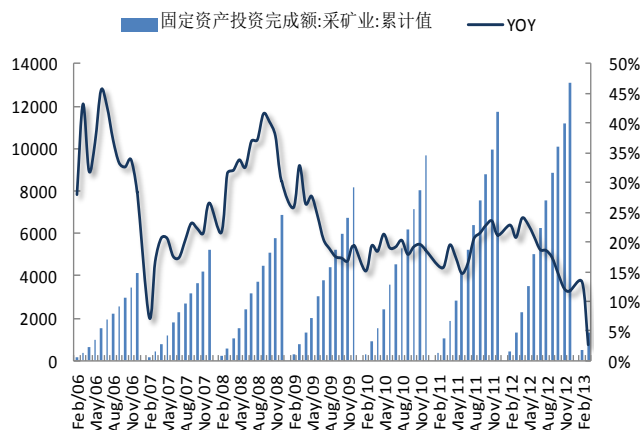
由于国内水泥、煤炭价格下行，石灰石矿及煤矿对矿用设备的增量需求明显下降；铁矿和有色金属矿对矿用车的需求同比变化不大；虽然国内老客户在国外投资对矿用车的需求有所增加，但截至报告期末，公司整体订单同比有所下降。

从下游固定资产投资情况来看，截至 2013 年 3 月，采矿业固定资产投资完成额 1337 亿元，同比增长仅为 2.72%；其中，煤炭开采和洗选业 447.63 亿元，同比下滑 12.55%；黑色金属矿采选业 155.97 亿元，同比增长 5.42%；有色金属矿采选业 172.86 亿元，同比增长 8%。

下游投资额增速有止跌企稳迹象，公司整体运行平稳

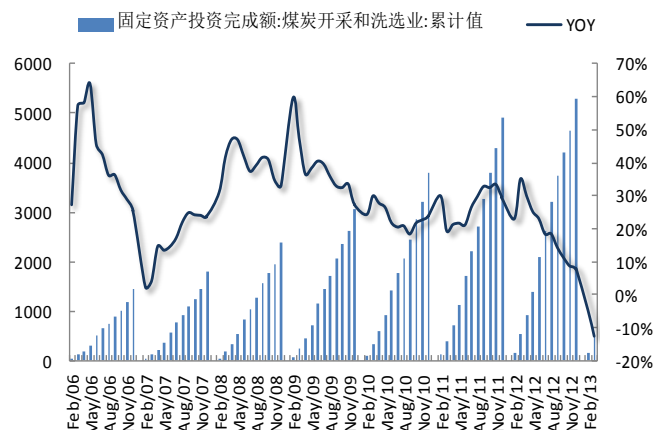
截至 2013 年 3 月，我国固定资产投资本年新开工项目计划投资总额为 4.14 万亿元，同比增长 14%，环比上升了 4 个百分点；固定资产投资本年施工项目计划投资总额 4.57 万亿元，同比增长 19.11%。我们认为，本年我国固定资产投资增速仍然保持 20% 以上。

图表 11：采矿业固定资产投资完成额及增速 单位：亿元/%



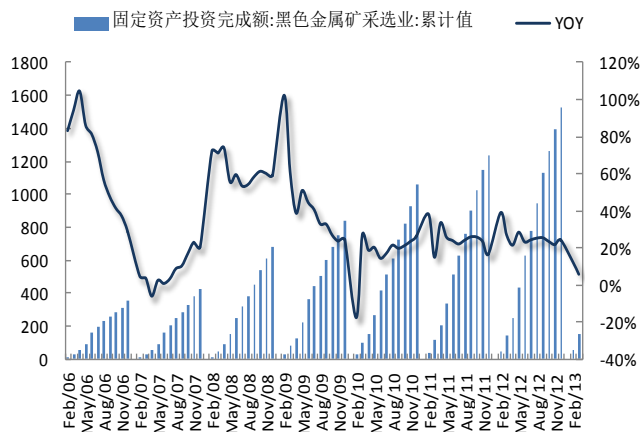
资料来源：山西证券研究所

图表 12：煤炭开采业固定资产投资完成额及增速 单位：亿元/%



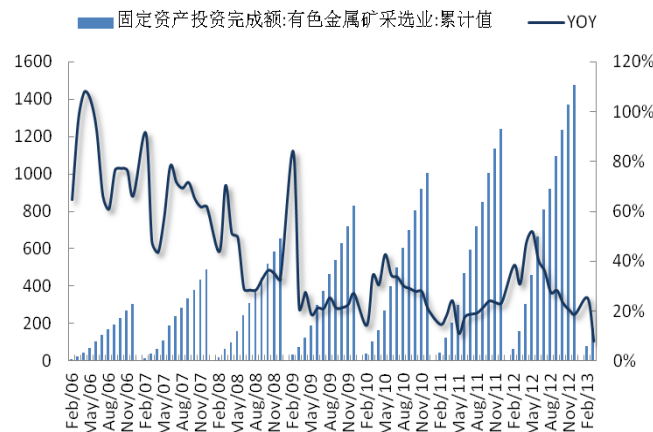
资料来源：山西证券研究所

图表 13：黑色金属矿采选业固定资产投资完成额及增速 单位：亿元/%



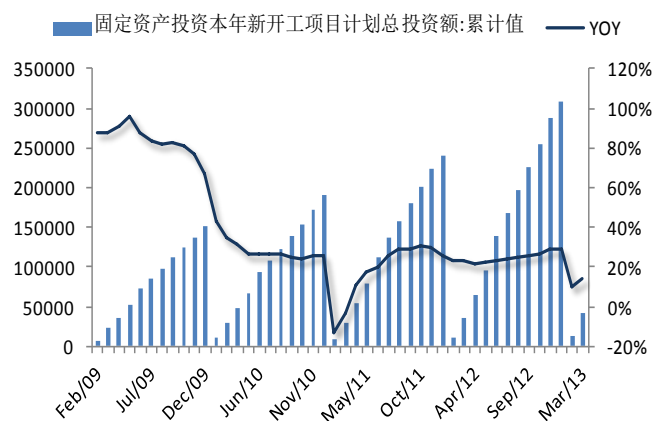
资料来源：山西证券研究所

图表 14：有色金属矿采选业固定资产投资完成额及增速 单位：亿元/%



资料来源：山西证券研究所

图表 15: 新开工项目投资额及其增速 单位: 亿元/%



资料来源: 山西证券研究所

图表 16: 施工项目投资额及其增速 单位: 亿元/%



资料来源: 山西证券研究所

6. 行业竞争格局

矿用车大型化成为行业发展趋势,我国目前生产的矿用车亿中小毛利为主,而国外生产的矿用车载重吨位和动力水平均高于我国。以卡特彼勒、特雷克斯-优尼特瑞格、日立-尤克力德、小松、利勃海尔的矿用车产品最为成熟,这五大厂家占据了全球市场 70%以上的份额。

目前我国生产大型矿用车的能力较弱,性能与国外产品仍有距离,行业普遍扩大宽体矿用车产能,载重 50t 左右的宽体矿用车竞争比较激烈。

图表 17: 国内外矿用车发展趋势及配置对比

对比	国外	国内
吨位数发展趋势	大吨位数(主流 150 吨至 240 吨)	较长时间中小型(主流 100 吨以下)
按自卸分类	刚性、铰接并存	刚性为主
按传动分	电动轮、液力传动为主	机械传动为主
外形尺寸	大尺寸为主	中小尺寸为主
发动机马力	大马力为主	中小马力为主
转向系统	液压动力转向为主	机械转向加助力缸
制动系统	主制动加辅助制动 (排气制动、缓速器、电动轮转变为发动机的电缓速器功能)	主制动加辅助制动(排气制动)为主
悬挂	油气悬挂	板簧悬挂为主
轮胎	无内胎充气轮胎	工程用,有内胎

资料来源: 山西证券研究所

图表 18: 国内外矿用车对比

公司名称	国籍	产品型号	动力模式	最大载重(吨)
CATERPILLAR	美国	793F	电动轮	218-313
TEREX	美国	MT6300	电动轮	363
EUCLID-HITACHI	美国	EH5000AC-3	电动轮	296/326
KOMATSU	日本	960E	电动轮	327
BELAZ	白俄罗斯	75600	电动轮	320
HITACHI	韩国	EH5000	电动轮	286
Liebherr	德国	T282/T282c	电动轮	327/363

资料来源: 山西证券研究所

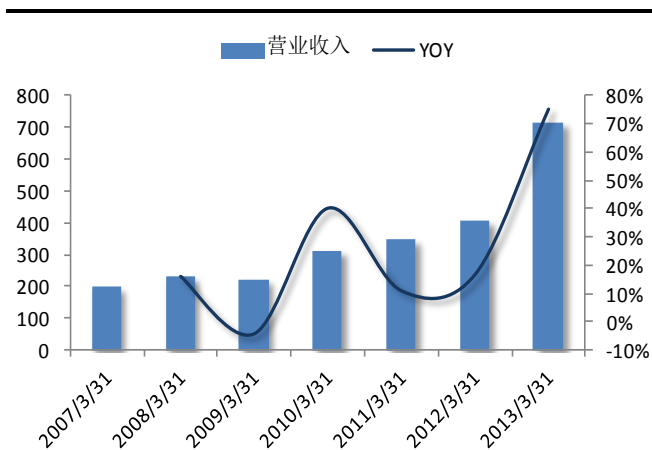
6. 经营亮点

一季度业绩持续增长

2013 年 1 月至 3 月, 公司共实现发运各类矿用车 127 台, 为完成全年经营目标奠定了坚实基础, 其中发运 TR50 矿车 70 台, 实现主营业务收入 7.14 亿元, 同比增长 104.86%; 实现归属母公司股东净利润 4848 万元, 同比增长 40.04%, 从增长幅度来看, 2013 年一季度的增幅比较显著。

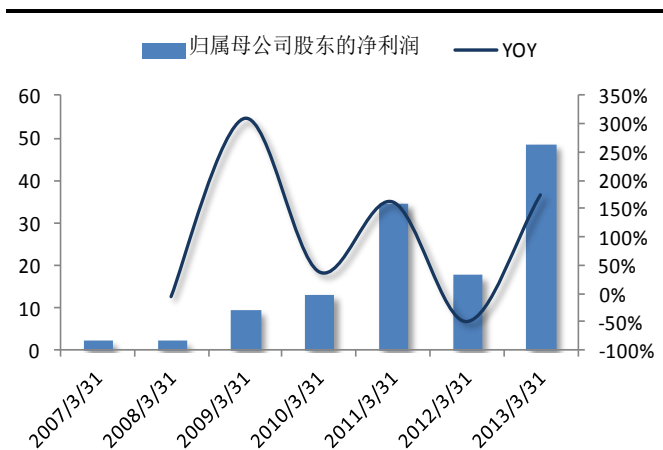
我们从公司了解情况来看, 截至 2013 年 5 月, 公司经营情况平稳, 下游景气程度适中。

图表 19: 主营业务收入及其增速 单位: 百万元/%



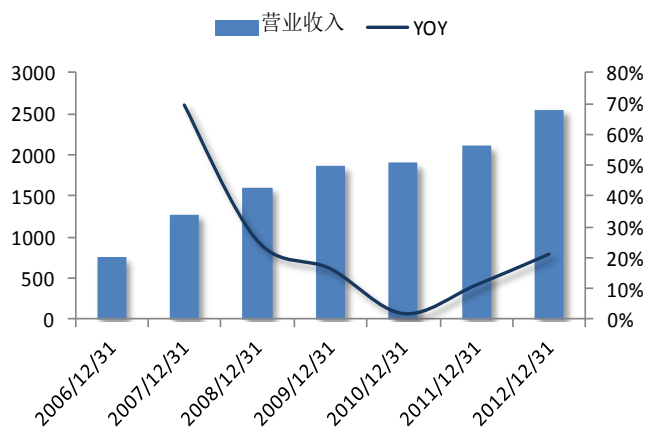
资料来源: 山西证券研究所

图表 20: 归属母公司股东净利润及其增速 单位: 百万元/%



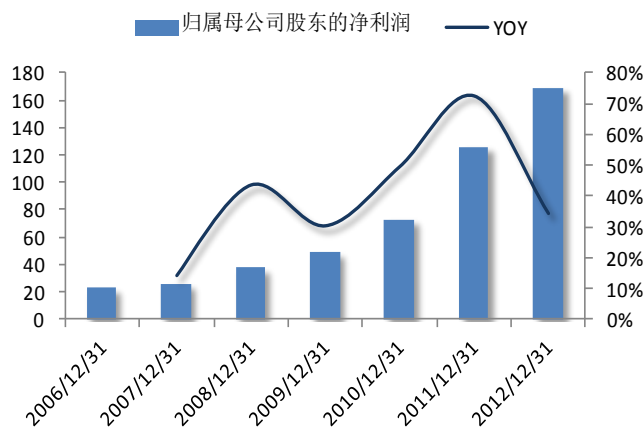
资料来源: 山西证券研究所

图表 21: 主营业务收入及其增速 单位: 百万元/%



资料来源: 山西证券研究所

图表 22: 归属母公司股东净利润及其增速 单位: 百万元/%

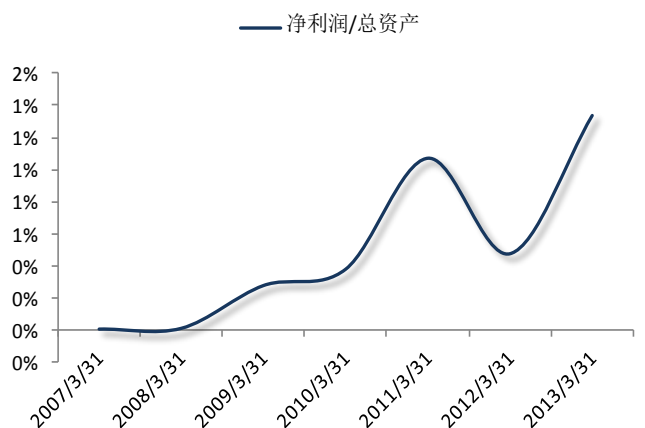


资料来源: 山西证券研究所

一季度盈利能力持续攀升

截至 2013 年一季度, 公司总资产收益率为 1.34%, 净资产收益率为 4.36%, 说明公司盈利能力同比大幅攀升。

图表 23: 总资产收益率情况 单位: %



资料来源: 山西证券研究所

图表 24: 净资产收益率情况 单位: %



资料来源: 山西证券研究所

矿用车工业园产能即将释放

北方股份矿用汽车工业园建设项目历时三年, 位于包头市稀土高新区, 园区总用地面积 21.1 万平方米, 总建筑面积 7.4 万平方米。该园区建有矿用车总装生产线、结构件生产线、电动轮生产线、旋挖钻机生产线、涂装线、调试生产线等, 建有综合办公楼、试车场、动力中心和海关保税库、燃油库、油漆库及气瓶库等各类库房。

随着 2012 年矿用车工业园一期工程完工, 产业园达到生产矿用车整车 1000 台的生产能力 (按载重 45 吨级车型当量计算), 同时,



公司向 TEREX 出口零部件和自制备件的生产能力也得到大幅度扩充。

公司市场份额较高

经过多年的技术改进和提升，目前该车型已完全实现了国产化，并将某些关键技术反向输出给合资方，成为北方股份公司从“市场换技术”到“技术换市场”这一历史性转变的代表车型。目前 TR50 矿用汽车累计销售总量已达千台以上，占据着国内该吨位矿用汽车 80% 以上市场份额。

8. 盈利预测

通过测算我们认为，公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.13 元、2.01 元和 2.34 元，以 2013 年 5 月 9 日收盘价 17.27 元计算，对应 PE 为 15.31 倍、8.58 倍和 7.37 倍给予公司“买入”评级。

9. 风险提示

- 1、宏观经济复苏缓慢导致采矿业投资持续放缓；
- 2、公司产能未能有效释放。

图表 25: 简式财务报表

单位：百万元

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2554.11	2754.18	3022.45	3403.33	货币资金	434.40	440.67	488.04	1069.48
营业成本	1995.71	2140.86	2350.38	2624.61	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	17.13	14.48	9.07	10.21	应收票据	381.88	301.83	331.23	372.97
期间费用	337.43	386.51	274.28	313.74	应收账款	564.10	603.66	579.65	559.45
EBIT	251.51	283.69	471.75	550.98	其他应收款	56.75	19.28	21.16	23.82
固定资产折旧	48.37	34.03	37.96	41.65	预付款项	26.05	449.58	493.58	551.17
无形资产摊销	9.13	6.88	6.88	6.88	流动资产合计	2693.86	3105.40	3330.32	4158.85
EBITDA	309.01	324.59	516.58	599.51	长期非经营性资产	61.76	61.86	61.86	61.86
税前非经营性利润	63.89	31.90	31.90	31.90	固定资产	470.19	536.16	598.20	656.55
投资净收益	13.73	0.00	0.00	0.00	在建工程	58.90	-41.10	-141.10	-241.10
息税前经营性利润总额	201.35	251.79	439.85	519.08	无形资产	141.85	294.98	288.10	281.22
NOPLAT	174.33	215.38	376.26	444.04	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润总额	192.05	232.16	409.04	475.47	递延所得税资产	63.62	63.62	63.62	63.62
所得税	25.78	33.56	59.14	68.74	非流动资产合计	796.32	915.52	870.68	822.15
净利润	166.27	198.59	349.90	406.73	资产总计	3490.18	4020.91	4201.00	4981.00
少数股东损益	-2.50	6.89	7.56	8.51	短期借款	412.71	514.11	0.00	0.00
归属母公司股东的净利润	168.77	191.71	342.35	398.22	经营性应付款	999.59	961.76	1055.81	1180.63
基本每股收益	0.99	1.13	2.01	2.34	其他经营性流动负债	197.10	221.10	242.14	267.92
稀释每股收益	0.99	0.00	0.00	0.00	流动负债合计	1609.40	1696.97	1297.95	1448.55
现金流量表					长期借款	723.76	994.76	1265.76	1536.76
净利润	166.27	198.59	349.90	406.73	非流动负债合计	841.22	1111.85	1382.85	1653.85
经营性应收款项	-194.45	-345.57	-51.27	-81.80	负债合计	2450.63	2808.82	2680.80	3102.40
经营性应付款	374.26	-17.86	106.96	142.47	实收资本(或股本)	170.00	170.00	170.00	170.00

其他应付款项	5.00	0.00	0.00	0.00	资本公积金	399.31	399.31	399.31	399.31
经营性现金流量净额	282.51	-158.81	358.99	396.93	盈余公积金	241.82	241.82	241.82	241.82
投资性现金流量净额	5.32	-140.27	20.31	20.71	未分配利润	220.27	392.80	700.92	1059.32
筹资性现金流量净额	-269.11	203.96	182.19	163.80	少数股东权益	6.84	6.84	6.84	6.84
现金净变动	18.72	6.27	47.37	581.44	归属母公司股东的权益	1032.71	1205.25	1513.36	1871.76
期初现金余额	517.71	434.40	440.67	488.04	所有者权益合计	1039.55	1212.09	1520.20	1878.60
期末现金余额	535.17	440.67	488.04	1069.48	负债和股东权益总计	3490.18	4020.91	4201.00	4981.00

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。