

交运设备

2013年05月17日



跟踪评级_维持: 推荐

公司研究

调研简报

行业前景、盈利改善、估值吸引力，建议长线布局

——中国北车(601299)公司点评

核心观点

事件: 我们近期对公司进行了调研，就铁路行业、公司生产经营，及财务状况等方面信息与公司进行了交流。

投资要点:

1、未来铁路车辆需求仍巨大。铁道部机构改革令市场担忧轨交投资前景，对铁路车辆需求空间存疑，但我们继续看好其长期前景。一方面，未来3年规划的高铁线路仍存在近万公里的投产需求，2020年铁路总里程目标可能将提高到14.6万公里，表明长期空间高达4.8万公里。另一方面，铁路融资改革推进，地方将拥有更大的自主空间，央企和民间资本可能涌入货运线，行业发展主体将多元化。线路投产需求、密度提升、重载和大功率化，及出口等核心因素将继续推动动车组、大功率机车以及货车市场发展，而城轨市场已经加速启动。

2、铁路总公司启动招标将改善预期。目前龙头企业在手订单不足，北车因结构性差异订单量尚可，4月末在手约550亿元，其中动车组150亿元、地铁180亿元、其他分别在30-60亿元。目前，产业链仍在等待铁路总公司“三定”之后启动招标，从而激活市场。业内较一致的看法认为，6月底可能逐步启动25300辆货车招标，然后动车、机车等再招标，招标额可能与年初计划相符。未来，招标启动将推动预期改善。

3、公司盈利水平改善持续。1Q公司毛利率上升至15.4%，产品结构与核心零部件自备驱动盈利水平提高。由于公司核心控制系统“北车芯”已经在大功率机车上达到官方要求，今年在机车上自备后将推动成本继续下降，每辆减少100多万以上。明年，预计还将应用到动车组之上，从而带来持续性的盈利提升，公司的高经营杠杆将带来高弹性。

4、多元化与出口战略。公司完成梳理自身产业结构，未来会围绕铁路装备布局多元化，在现代服务业、战略性新兴产业和通用机电方面发挥技术和成本优势，计划到15年将这这些板块做到500亿元(占35%)。另外，出口市场成长迅速，过去5年CAGR达55%，目前在手订单超过100亿元。

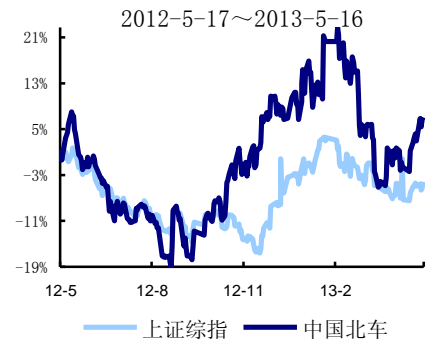
维持对公司评级“推荐”。我们预计2013-2015年，公司EPS分别为0.38元、0.45元和0.50元，对应动态P/E分别为12X、10X和9X。行业长期前景看好，高竞争壁垒和盈利持续改善趋势，使得我们对公司前景乐观，并且公司目前的估值与其他国际领先者相比也具有吸引力，因此维持对公司评级“推荐”。

风险提示: 政策风险；招标严重滞后；价格竞争等风险。

财务数据与估值

	2012A	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万)	92431	99054	112638	124548
同比增速(%)	3.4	7.2	13.7	10.6
归母净利润(百万)	3384	3946	4658	5190
同比增速(%)	13.4	16.6	18.0	11.4
EPS(元)	0.33	0.38	0.45	0.50
P/E	13	12	10	9

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	1032005.63
流通A股(万股)	1032005.63
52周内股价区间(元)	3.36-5.2
总市值(亿元)	454.08
总资产(亿元)	1064.37
每股净资产(元)	3.37
目标价	6个月 12个月

相关报告

1.《国都证券-公司研究-公司点评-中国北车(601299):业绩略超预期，长期稳定增长有保障》 2012-10-30

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。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	64215	73449	80193	88215	营业收入	92431	99054	112638	124548
现金	9025	11007	9730	11574	营业成本	78893	84674	95924	105966
应收账款	21830	13401	27141	18409	营业税金及附加	469	445	528	576
其它应收款	922	709	1153	918	营业费用	1723	1704	1915	2117
预付账款	5413	11363	6881	13076	管理费用	6673	7033	7941	8781
存货	24646	34909	32867	41881	财务费用	1058	1055	1253	1377
其他	2379	2059	2421	2357	资产减值损失	235	222	285	304
非流动资产	42222	40674	43999	46210	公允价值变动收益	2	16	9	12
长期投资	1854	2094	2334	2574	投资净收益	238	240	240	240
固定资产	19788	20656	22583	23884	营业利润	3620	4178	5040	5681
无形资产	8567	8927	9891	10670	营业外收入	642	630	640	650
其他	12013	8997	9192	9081	营业外支出	125	7	7	7
资产总计	106437	114122	124193	134425	利润总额	4137	4801	5673	6324
流动负债	65202	71133	77125	83339	所得税	602	687	812	910
短期借款	5741	6483	10238	6538	净利润	3536	4114	4862	5414
应付账款	23617	22750	30353	28652	少数股东损益	152	168	203	224
其他	35845	41900	36534	48149	归属母公司净利润	3384	3946	4658	5190
非流动负债	4840	3513	3606	3438	EBITDA	5936	6789	8069	8977
长期借款	20	16	18	16	EPS (元)	0.33	0.38	0.45	0.50
其他	4820	3497	3588	3422					
负债合计	70042	74646	80731	86777					
少数股东权益	1579	1746	1950	2174					
股本	10320.0	10320.0	10320.0	10320.0					
资本公积金	15796.0	15796.0	15796.0	15796.0					
留存收益	8699.5	11613.8	15395.9	19359.0					
归属母公司股东权益	34815	37730	41512	45475					
负债和股东权益	106437	114122	124193	134425					

现金流量表					主要财务比率				
单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	12044.8	5109.4	2261.3	12745.9	成长能力				
净利润	3535.7	4114.1	4861.6	5414.2	营业收入	3.4%	7.2%	13.7%	10.6%
折旧摊销	1723.4	1880.8	2190.6	2471.7	营业利润	13.7%	15.4%	20.6%	12.7%
财务费用	1058.4	1055.1	1252.7	1377.0	归属母公司净利润	13.4%	16.6%	18.0%	11.4%
投资损失	-238.0	-240.0	-240.0	-240.0	获利能力				
营运资金变动	6000.7	-1717.6	-5783.9	3735.6	毛利率	14.6%	14.5%	14.8%	14.9%
其它	-35.5	17.0	-19.8	-12.6	净利率	3.8%	4.2%	4.3%	4.3%
投资活动现金流	-9539.9	-114.2	-5256.0	-4429.5	ROE	9.7%	10.4%	11.2%	11.4%
资本支出	4459.2	1812.8	2568.6	1970.7	ROIC	8.2%	8.8%	9.1%	10.0%
长期投资	-38.0	-240.0	-240.0	-240.0	偿债能力				
其他	-5118.6	1458.5	-2927.5	-2698.8	资产负债率	65.8%	65.4%	65.0%	64.6%
筹资活动现金流	378.9	-3013.4	-1680.2	-3074.3	净负债比率	8.7%	8.7%	12.7%	7.6%
短期借款	-4369.9	742.9	356.9	-302.3	流动比率	0.98	1.03	1.04	1.06
长期借款	-199.6	-4.3	2.1	-2.0	速动比率	0.61	0.54	0.61	0.56
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.91	0.90	0.95	0.96
其他	4948	-3752	-2039	-2770	应收帐款周转率	4.90	5.62	5.56	5.47
现金净增加额	2883.8	1981.8	-4674.9	5242.1	应付帐款周转率	3.41	3.65	3.61	3.59

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.33	0.38	0.45	0.50	P/E	13	12	10	9
每股经营现金	1.17	0.50	0.22	1.24	P/B	1.3	1.2	1.1	1.0
每股净资产	3.53	3.83	4.21	4.62	EV/EBITDA	7.9	6.8	6.4	5.1

资料来源：公司报表、国都证券

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
投资评级	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

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	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

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
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@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、电力	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	张威	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	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com