

中国北车（601299.SH）

控股股东增持，彰显发展信心

核心观点：

7月9日晚间，公司发布公告，控股股东—北车集团通过上交所交易系统首次增持了公司股份810万股，占公司已发行总股本的0.08%，增持后累计持有公司总股本的66.80%。北车集团计划自本次增持起，拟在未来3个月内，继续增持公司股份，累计增持占公司总股本比例不超过2%。

彰显对公司发展的信心：在公告中，北车集团表示当前A股处于相对低位，处于动荡调整期，公司的股票市盈率较低，而行业发展预期比较稳定，是增持股份的较好时机。我们认为，此次北车集团计划3个月内完成此轮增持，而不是常见的6个月或1年，也隐含其对于行业形势好转的预期。

在手订单结构有差异，关注铁路车辆招标进程：目前公司各项业务中，城轨地铁业务订单最为充足，而动车组订单可支持前3季度的交付，机车、货车订单相对短缺。今年以来，中国铁路总公司新造车辆招标不断推迟，主要原因是铁路实行政企分开后，需要完成职能、机构、编制的“三定”；此外，由于铁路货运下滑影响了中铁总的效益，也促使其把货运改革放在更重要的位置。考虑“三定”已基本完成，货运改革方案也已开始实施，中铁总是否会加快新造车辆的招标，以确保完成全年采购计划值得关注。

关注改革配套措施：国务院已明确将铁路投融资体制改革作为今年体制改革的重点工作之一，而改善铁路盈利能力是吸引外部资本进入的先决条件，这又需要政府对公益线路和运输补贴、经营性线路合理定价等进行落实。

盈利预测和投资建议：我们维持公司的盈利预测不变，预计公司2013-2015年分别实现营业收入106,835、123,000和141,397百万元，归属于母公司股东的净利润分别为4,136、4,760、5,533百万元，EPS分别为0.401、0.461和0.536元。我们继续给予公司“买入”的投资评级，合理价值为6.01元，建议密切关注中铁总的招标进程和铁路改革配套措施的落实。

风险提示：铁路车辆招标推迟，导致企业排产不足、利润下降的风险。

盈利预测：

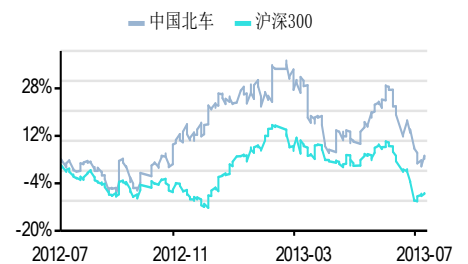
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	89,353.18	92,431.30	106,835.4	123,000.0	141,397.4
增长率(%)	43.69%	3.44%	15.58%	15.13%	14.96%
EBITDA(百万元)	5,843.72	6,397.32	7,480.98	8,516.13	9,531.75
净利润(百万元)	2,985.17	3,383.84	4,135.99	4,759.93	5,532.95
增长率(%)	56.37%	13.35%	22.23%	15.09%	16.24%
EPS（元/股）	0.360	0.328	0.401	0.461	0.536
市盈率（P/E）	11.82	13.75	9.21	8.00	6.88
市净率（P/B）	1.41	1.34	1.00	0.91	0.83
EV/EBITDA	6.80	6.82	5.99	4.78	3.76

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	3.68元
合理价值	6.01元
前次评级	买入
报告日期	2013-07-10

相对市场表现



分析师：罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibobo@gf.com.cn

分析师：真怡 S0260511050003



0755-82797057



zhenyi@gf.com.cn

分析师：董亚光 S0260513050001



021-60750650



dongygy@gf.com.cn

相关研究：

中国北车13年1季报点评：2013-05-01

利润率有所提升，招标启动可期

中国北车年报点评：业绩好于2013-04-10

预期，经营目标积极

中国北车（601299.sh）：122012-10-30

年逐步走出业绩低谷，期待

13年量升价稳盈利增

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	63139	64215	65269	74733	88400
货币资金	6038	9025	9000	10000	14000
应收及预付	25024	29052	28809	33159	38117
存货	31054	24646	27440	31554	36264
其他流动资产	1022	1491	20	20	20
非流动资产	34121	42222	38766	37293	35728
长期股权投资	1816	1854	1854	1854	1854
固定资产	15533	19890	20021	19127	18147
在建工程	6392	5270	3770	2970	2170
无形资产	8036	8586	8795	9016	9230
其他长期资产	2344	6622	4326	4326	4326
资产总计	97260	106437	104035	112025	124128
流动负债	65254	65202	64336	68389	75748
短期借款	10111	5741	15692	12594	11774
应付及预收	46267	44349	48643	55795	63974
其他流动负债	8876	15113	0	0	0
非流动负债	5714	4840	20	20	20
长期借款	220	20	20	20	20
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5494	4820	0	0	0
负债合计	70967	70042	64356	68409	75768
股本	8300	10320	10320	10320	10320
资本公积	10860	15796	15796	15796	15796
留存收益	5809	8674	11778	15506	20007
归属母公司股东权益	24969	34815	37919	41647	46148
少数股东权益	1323	1579	1760	1969	2211
负债和股东权益	97260	106437	104035	112025	124128

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	89353	92431	106835	123000	141397
营业成本	77349	78893	91052	104702	120330
营业税金及附加	298	469	534	615	707
销售费用	1468	1723	2030	2362	2743
管理费用	5847	6673	7778	8979	10350
财务费用	1225	1058	921	1085	1038
资产减值损失	252	235	246	250	291
公允价值变动收益	31	2	0	0	0
投资净收益	239	238	250	280	295
营业利润	3183	3620	4525	5288	6233
营业外收入	577	642	650	650	650
营业外支出	147	125	120	120	120
利润总额	3614	4137	5055	5818	6763
所得税	509	602	738	849	987
净利润	3105	3536	4317	4969	5776
少数股东损益	120	152	181	209	243
归属母公司净利润	2985	3384	4136	4760	5533
EBITDA	5844	6397	7481	8516	9532
EPS (元)	0.36	0.33	0.40	0.46	0.54

现金流量表

单位: 百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-2515	1904	-5556	6153	6825
净利润	3105	3536	4317	4969	5776
折旧摊销	1453	1723	2039	2173	2265
营运资金变动	-7901	-4318	-12630	-1561	-1779
其它	829	963	718	572	564
投资活动现金流	-8772	-6070	1911	110	125
资本支出	-7522	-6053	1661	-170	-170
投资变动	-1356	-528	250	280	295
其他	105	510	0	0	0
筹资活动现金流	11937	6655	3620	-5263	-2950
银行借款	42603	38025	9952	-3099	-820
债券融资	-30100	-35716	-5186	0	0
股权融资	56	7079	0	0	0
其他	-622	-2733	-1146	-2165	-2130
现金净增加额	650	2489	-25	1000	4000
期初现金余额	5253	6038	9025	9000	10000
期末现金余额	5903	8527	9000	10000	14000

主要财务比率

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力(%)					
营业收入增长	43.7	3.4	15.6	15.1	15.0
营业利润增长	62.3	13.7	25.0	16.9	17.9
归属母公司净利润增长	56.4	13.4	22.2	15.1	16.2
获利能力(%)					
毛利率	13.4	14.6	14.8	14.9	14.9
净利率	3.5	3.8	4.0	4.0	4.1
ROE	12.0	9.7	10.9	11.4	12.0
ROIC	13.6	14.6	11.6	13.5	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	73.0	65.8	61.9	61.1	61.0
净负债比率	0.2	-0.1	0.2	0.1	-
流动比率	0.97	0.98	1.01	1.09	1.17
速动比率	0.38	0.52	0.49	0.52	0.58
营运能力					
总资产周转率	1.02	0.91	1.02	1.14	1.20
应收账款周转率	6.82	4.90	5.21	5.21	5.21
存货周转率	2.80	2.83	3.32	3.32	3.32
每股指标(元)					
每股收益	0.36	0.33	0.40	0.46	0.54
每股经营现金流	-0.30	0.18	-0.54	0.60	0.66
每股净资产	3.01	3.37	3.67	4.04	4.47
估值比率					
P/E	11.8	13.8	9.2	8.0	6.9
P/B	1.4	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.8	6.8	6.0	4.8	3.8

广发机械行业研究小组

- 董亚光：首席分析师，香港大学—复旦大学 MBA，11 年证券从业经历，2013 年进入广发证券发展研究中心。
- 罗立波：资深分析师，清华大学理学学士和博士，3 年证券从业经历，2013 年进入广发证券发展研究中心。
- 真 怡：分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，4 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。
- 程 锦：研究助理，清华大学材料科学与工程专业硕士，机械工程专业学士，2011 年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：研究助理，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。