



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 铁路投资启动正面影响公司未来业绩

——中国北车（601299）调研快报

2013年07月25日

强烈推荐/维持

中国北车 调研快报

### 关注 1: 铁总车辆招标启动将正面影响公司明年业绩

未来几个月将陆续有多条高铁线路开通,铁总车辆招标也有望在近期启动。根据年初计划,今年铁总车辆采购预算为 1070 亿,其中动车组 290 自然列,机车 1000 台,招标数量比去年大幅增长,客车与货车预计与去年持平。根据估算,截至 6 月底公司在手订单 542 亿,其中动车组 119 亿元。目前的订单能支持到 3 季度底,今年我国将新开通约 3380 公里高铁,考虑到 2014 年春节在 1 月份,高铁线路联调联试时间需要一个月,铁总为满足春运需要,必须在 2013 年底前完成新线路动车采购,加之动车组制造周期约 3 个月,铁总在三季度进行招标的可能性非常大,制造车辆招标重新启动后,新订单将支持公司明年业绩的继续增长。

### 关注 2: 城轨地铁订单充足,增长迅速

截至 6 月底公司城轨地铁在手订单 215 亿元,据国家已批复的城市轨道交通建设计划,到 2015 年城市轨道交通总长度达 4590 公里以上,至 2020 年,地铁轨道线路的总规模将接近 7754 公里,今后三年,城轨地铁总里程复合增长率将达到 25%。未来城轨地铁业务将继续为公司收入增长提供持续动力。

### 关注 3: 国产化率提高带动毛利率逐步提升

公司通过增加内部配套率提升盈利能力。“北车心”牵引电传动和网络控制系统研发成功,并批量投入运用:城轨地铁的牵引控制系统已经完成自主配套;装用“北车心”系统的HXD2C型机车完成10万公里线路运用考核,将提升毛利2个百分点以上。

### 关注 4: 非轨道交通业务增长迅速

非轨道交通业务有望成为业绩的新增长点。公司将重点发展有轨电车项目。有轨电车基础设施建设成本仅是地铁的四分之一,很符合中小城市公共交通建设的需要。今年沈阳浑南 BT 项目将投入运营,未来预计越来越多中小城市将发展现代有轨电车。

### 韩庆

010-66554026

hanqing@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512060001

### 贺宝华

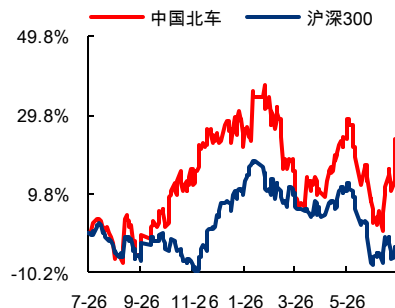
010-66554045

hebh@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	4.54-3.68
总市值 (亿元)	468.53
流通市值 (亿元)	468.53
总股本/流通 A 股 (万股)	1032006/1032006
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.72

### 52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《中国北车 (601299): 中国北车 (601299) 2012 年年报点评: 毛利提升明显, 非轨道交通业务增长迅速》2013-04-10
- 2、《中国北车 (601299): 中国北车 (601299) 2012 年中报点评: 货车和城轨地铁业务增长迅速, 下半年动车和机车业务或将恢复》2012-08-28
- 3、《中国北车 (601299): 中国北车 (601299) 事件点评: 新签订单 34 亿, 2012 稳中有升》2012-04-20

**结论：**随着铁道部改革逐步完成，相关工作回到正常轨道，设备市场有望重新启动。我们认为在稳增长的政策目标下，铁路领域下半年及明年将重新成为政府投资的重点。由于相关线路通车进度决定了铁总车辆采购及交付数量，市场超预期的概率较大。我们预计公司 2013-2015 年每股收益 0.38 元、0.43 元和 0.52 元，对应动态 PE 分别为 11 倍、10 倍和 9 倍。维持公司“强烈推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产合计</b>	63139	64215	75857	78394	84951	<b>营业收入</b>	89353	92431	103793	116764	131587
货币资金	6038	9025	17645	16347	18422	<b>营业成本</b>	77349	78893	88538	99300	111752
应收账款	15929	21830	25593	28791	32446	营业税金及附加	298	469	527	592	668
其他应收款	674	922	1035	1164	1312	营业费用	1468	1723	1931	2172	2448
预付款项	7582	5413	2757	-222	-3575	管理费用	5847	6673	7494	8430	9501
存货	31054	24646	27653	31014	34903	财务费用	1225	1058	729	1102	978
其他流动资产	525	405	178	178	178	资产减值损失	252.26	234.63	270.00	280.00	290.00
<b>非流动资产合计</b>	34121	42222	31560	29327	27060	公允价值变动收益	30.81	1.51	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1816	1854	0	0	0	投资净收益	239.23	237.99	7.50	8.00	9.00
固定资产	15418.03	19787.98	21008.80	20912.10	20113.88	<b>营业利润</b>	3183	3620	4313	4896	5960
无形资产	8033	8567	7710	6853	5997	营业外收入	577.48	642.39	700.00	750.00	800.00
其他非流动资产	996	2009	0	0	0	营业外支出	146.83	125.47	140.00	150.00	160.00
<b>资产总计</b>	97260	106437	107417	107720	112011	<b>利润总额</b>	3614	4137	4873	5496	6600
<b>流动负债合计</b>	65254	65202	61177	56306	54463	所得税	509	602	709	799	960
短期借款	10111	5741	22953	19414	18936	<b>净利润</b>	3105	3536	4164	4697	5641
应付账款	22686	23617	26141	29318	32995	少数股东损益	120	152	200	250	300
预收款项	11340	6342	1152	-4686	-11265	归属母公司净利润	2985	3384	3964	4447	5341
一年内到期的非	125	356	0	0	0	EBITDA	5859	6400	7325	8284	9269
<b>非流动负债合计</b>	5714	4840	3869	5236	6797	<b>BPS (元)</b>	0.36	0.34	0.38	0.43	0.52
长期借款	220	20	20	20	20	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>负债合计</b>	70967	70042	65046	61541	61260	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1323	1579	1779	2029	2329	营业收入增长	43.7%	3.4%	12.3%	12.5%	12.7%
实收资本(或股	8300	10320	10320	10320	10320	营业利润增长	62.3%	13.7%	19.1%	13.5%	21.7%
资本公积	10860	15796	15796	15796	15796	归属于母公司净利润	56.4%	13.4%	17.2%	12.2%	20.1%
未分配利润	5562	8176	11019	14131	17870	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	24969	34815	37962	41519	45792	毛利率(%)	0%	0%	0%	0%	0%
<b>负债和所有者权</b>	97260	106437	104786	105089	109380	净利率(%)	3%	4%	4%	4%	4%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	3%	3%	4%	4%	5%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	12%	10%	10%	11%	12%
<b>经营活动现金流</b>	-2515	1904	-16300	3191	3385	<b>偿债能力</b>					
净利润	3105	3536	4164	4697	5641	资产负债率(%)	73%	66%	62%	59%	56%
折旧摊销	1450.51	1721.21	0.00	2285.87	2331.13	流动比率	0.97	0.98	1.24	1.39	1.56
财务费用	1225	1058	729	1102	978	速动比率	0.49	0.61	0.79	0.84	0.92
应付帐款的变化	0	0	2524	3177	3677	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	-5190	-5838	-6579	总资产周转率	1.02	0.91	0.98	1.11	1.23
<b>投资活动现金流</b>	0	0	8911	-324	-346	应收账款周转率	7	5	4	4	4
公允价值变动收	31	2	0	0	0	应付账款周转率	4.56	3.99	4.17	4.21	4.22
长期股权投资减	1816	1854	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	239	238	8	8	8	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.34	0.38	0.43	0.52
<b>筹资活动现金流</b>	0	0	16009	-4165	-964	每股净现金流(最新	0.08	0.24	0.84	-0.13	0.20
应付债券增加	10111	5741	22953	19414	18936	每股净资产(最新摊	3.01	3.37	3.68	4.02	4.44
长期借款增加	220	20	20	20	20	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	2020	0	0	0	P/E	10.81	11.44	10.13	9.03	7.52
资本公积增加	-165	4936	0	0	0	P/B	1.29	1.15	1.06	0.97	0.88
<b>现金净增加额</b>	-2515	1904	8620	-1298	2075	EV/EBITDA	6.26	5.82	6.21	5.22	4.39

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 韩庆

工学学士，管理学硕士，多年工程机械行业从业经验，2011年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

## 联系人简介

---

### 贺宝华

中国科学院理学博士，清华大学数学学士，北京大学经济学双学士，2011年加盟东兴证券研究所，从事机械军工行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。