



• 研究报告 •

2013-8-27

公司报告(点评报告)

评级 推荐 上调

中国北车 (601299)

行业拐点来临 毛利率提升带来高业绩弹性

分析师: 李佳

☎ (8621)68751829

✉ lijia5@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490513030003

联系人: 刘军

☎ (8621)68751829

✉ LiuJun12@cjsc.com.cn

执业证书编号: SD490512110001

联系人: 章诚

☎ (8621)68751829

✉ zhangcheng1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512010001

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《业绩增速放缓, 看好铁路投资企稳回升》
2012-8-29

报告要点

■ 事件描述

中国北车发布 2013 年中报, 主要经营业绩如下: 1-6 月公司实现营业收入 369.15 亿元, 同比减少 13.84%; 实现归属于上市公司股东的净利润 15.67 亿元, 同比降低 5.39%; 完全摊薄后每股 EPS 为 0.15 元。

■ 事件评论

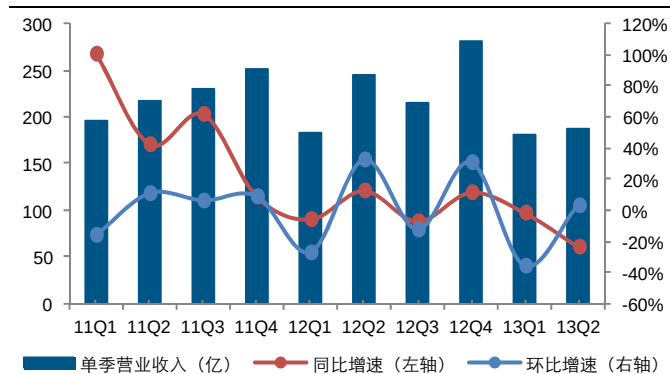
➢ **轨道交通业务受铁路市场化改革影响大幅下滑, 公司积极拓展服务及路外市场业务取成效。**上半年公司实现营业收入 369.15 亿元, 同比下降 13.84%, 主要是受铁路市场化改革影响, 铁路车辆招标停滞, 轨道交通业务收入下降影响较大, 轨道交通业务和通用机电业务同比减少 26.49%、42.3%; 而现代服务业务和战略新兴业务比上年同期增长 36.60%和 78.82%, 收入贡献较大。

➢ **国产化进程持续进行, 毛利率进入上升通道, 业绩弹性极高。**上半年毛利率为 17.33%, 同比大幅上升 3.25%, 二季度单季综合毛利率高达 19.2%, 受益于核心零部件国产化不断取得突破, 以及公司内部管理效率逐步提升, 成本大幅降低。下半年动车组招标重启后, 高毛利动车组产品的占比稳中有升, 公司综合毛利率有望继续提升。

➢ **强烈看好公司未来数年的发展前景, 核心逻辑如下:**

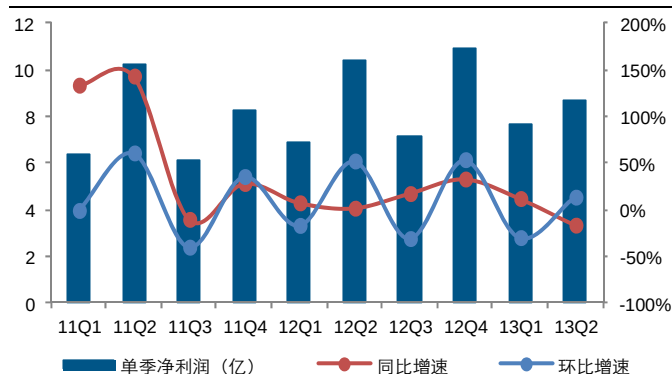
- 1) **铁路建设加速进行, 高铁城轨通车高峰拉动旺盛车辆需求。**预计 2013 年内铁路固定资产投资从年初计划的 6500 亿元上调到 6900 亿元, 下半年铁路建设即将提速。同时, 未来三年高铁、城际新增里程高达 9159 公里和 4677 公里, 新增动车需求近 1200 标准列; 同时城轨地铁通车进入高峰期, 预计 13-16 年车辆需求复合增长率达 30%以上。
 - 2) **转型城轨建设总包商, 积极开拓海外市场, 打开业绩增长新空间。**车辆在城轨建设总投资中一般占比仅 10%左右, 北车以 BT 模式承建整条线路的建设, 转型总包商, 收入规模超过车辆设备收入数倍; 同时北车在国际市场上不断扩大市场份额, 年均复合增长率高达 50%以上, 面对持续增长的国际市场, 还是大有可为。
- 预计公司 13、14 年每股收益分别为 0.38、0.46 元, 对应当前股价的 PE 值分别为 11、10 倍, 维持推荐评级。

图 1: 11Q1-13Q2 单季度收入及同比、环比增速



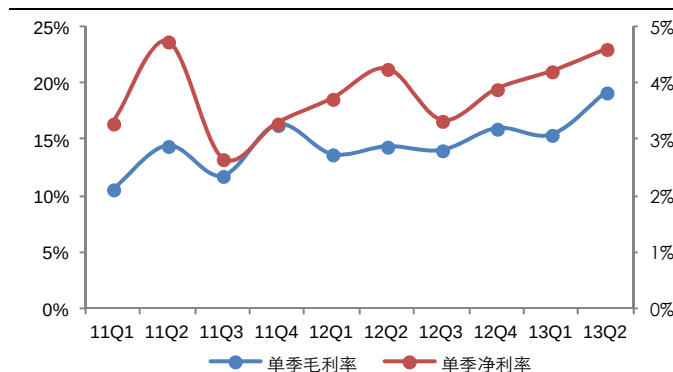
资料来源: 长江证券研究部

图 2: 11Q1-13Q2 单季度净利润及同比、环比增速



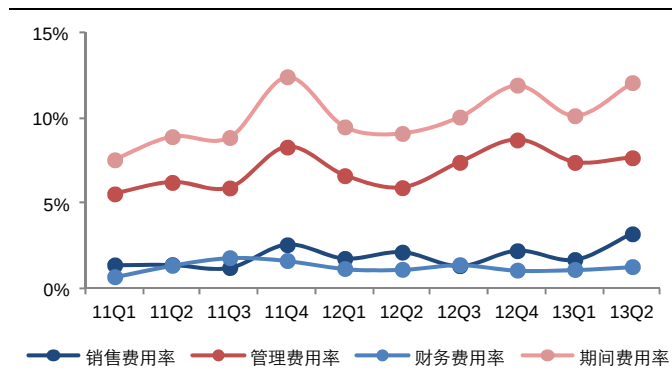
资料来源: 长江证券研究部

图 3: 11Q1-13Q2 单季度毛利率、净利率



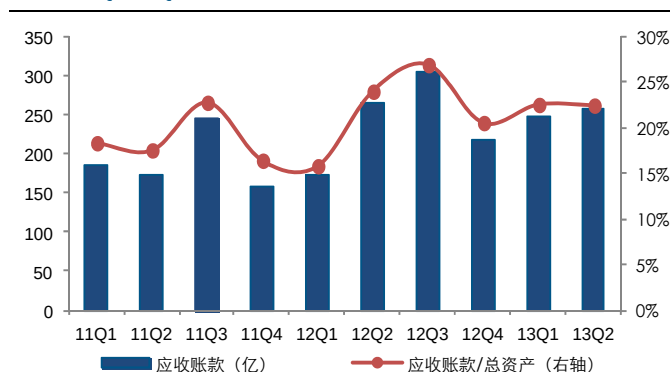
资料来源: 长江证券研究部

图 4: 11Q1-13Q2 期间费用率



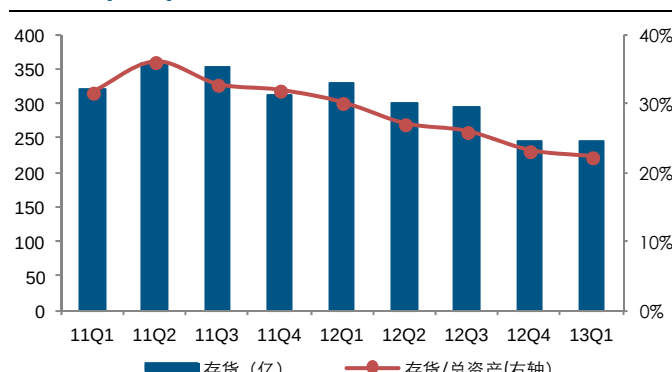
资料来源: 长江证券研究部

图 5: 11Q1-13Q2 应收账款及应收占比



资料来源: 长江证券研究部

图 6: 11Q1-13Q2 存货及存货占比



资料来源: 长江证券研究部



财务报表及指标预测

利润表 (亿元)					资产负债表 (百万元)				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	924	959	1080	1188	货币资金	90	96	128	189
营业成本	789	817	913	999	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	135	143	167	189	应收账款	228	233	262	288
%营业收入	14.6%	14.9%	15.4%	15.9%	存货	246	253	281	306
营业税金及附加	5	5	5	6	预付账款	54	56	63	69
%营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	14	16	18	20
销售费用	17	20	25	27	流动资产合计	642	663	763	883
%营业收入	1.9%	2.1%	2.3%	2.3%	可供出售金融资产	1	1	1	1
管理费用	67	70	80	88	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7.2%	7.3%	7.4%	7.4%	长期股权投资	18	18	18	18
财务费用	11	1	-1	-2	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	1.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	208	213	219	226
资产减值损失	2	2	3	3	无形资产	86	82	78	75
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0	递延所得税资产	3	0	0	0
营业利润	36	45	54	67	其他非流动资产	106	106	106	106
%营业收入	3.9%	4.7%	5.0%	5.6%	资产总计	1064	1085	1186	1310
营业外收支	5	1	1	1	短期贷款	61	20	0	0
利润总额	41	46	55	68	应付款项	333	345	386	422
%营业收入	4.5%	4.8%	5.1%	5.7%	预收账款	63	66	74	81
所得税费用	6	7	8	10	应付职工薪酬	9	10	11	12
净利润	35	39	47	57	应交税费	13	14	17	20
归属于母公司所有者的净利润	33.8	38.8	46.8	57.3	其他流动负债	172	179	201	220
少数股东损益	2	0	0	0	流动负债合计	652	633	688	754
EPS (元/股)	0.33	0.38	0.45	0.56	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2012A	2013E	2014E	2015E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	19	67	73	83	其他非流动负债	48	48	48	48
取得投资收益	1	0	0	0	负债合计	700	682	737	803
长期股权投资	-1	0	0	0	归属于母公司	348	387	434	491
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	16	16	16	16
固定资产投资	-61	-19	-22	-24	股东权益	364	403	450	507
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	1064	1085	1186	1310
投资活动现金流净额	-61	-19	-22	-24	基本指标				
债券融资	140	0	0	0		2012A	2013E	2014E	2015E
股权融资	71	0	0	0	EPS	0.328	0.376	0.454	0.556
银行贷款增加 (减少)	-117	-41	-20	0	BVPS	3.37	3.75	4.20	4.76
筹资成本	19	-1	1	2	PE	13.02	11.36	9.41	7.68
其他	-46	0	1	2	PEG	0.68	0.59	0.49	0.40
筹资活动现金流净额	67	-42	-18	4	PB	1.27	1.14	1.02	0.90
现金净流量	25	6	33	63	EV/EBITDA	6.43	5.79	4.28	2.93
					ROE	9.7%	10.0%	10.8%	11.7%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
鲍 丽	上海私募总经理	(8621) 68751860	13701828281	baoli@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于市场		
中 性：	相对表现与市场持平		
看 淡：	相对表现弱于市场		
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%		
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间		
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间		
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有, 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。如引用须注明出处为长江证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。