

中国北车 (601299.SH)

公告签订重大合同，期待新一轮招标

核心观点:

10月20日晚间，公司公告于近日签订了若干项重大合同，合计金额约为人民币209.48亿元，相当于2012年度营业收入的22.7%。此次公告合同具体包括：动车组101.92亿元、大功率电力机车83.52亿元、城轨地铁车辆17.65亿元、风电整机6.39亿元。

前期招标落地，业绩改善可期：今年8月，铁路总公司启动了成立以来首次大规模车辆招标，公司收获良好。其中，货车1.39万辆/54.59亿元、客车301辆/18.56亿元合同已在9月16日公告，而此次公告动车组51列/101.92亿元（含46列高寒型和5列非高寒型）、大功率电力机车436台/83.52亿元。考虑企业招标前准备较为充分，因此我们预计此轮招标车辆9月开始交付，3季度为企业利润改善的起点，而4季度将是利润集中贡献期。同时，随着动车组等合同的顺利签订，铁路总公司后续的招标也将加快。

总理两次推介，力挺中国高铁输出：10月12日，国务院总理李克强在泰国访问期间，出席中国高铁展开幕式，向泰国总理推介时表示，中国高铁技术先进、安全可靠、成本具有优势，希望两国加强合作。10月17日，李克强总理在与澳大利亚总督会面时，就澳大利亚正在研究的首条高铁项目再次推介中国高铁技术，希望双方探讨开展合作。我们认为，此举表明了高铁已成为中国高端技术输出的代表，将得到国家的大力支持。尽管海外兴建高铁多有曲折，但中国铁路车辆出口从最早以货车为主，到客车、机车、城轨地铁，再到高速动车组，趋势明朗，潜力巨大。

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，基于业绩增长水平和可比公司估值，合理价值为6.01元。

风险提示：原材料价格如出现大幅波动，将影响在手订单的利润水平。

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	141,397.5
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	11.35	9.86	8.49
市净率(P/B)	1.41	1.34	1.24	1.13	1.02
EV/EBITDA	6.80	6.82	7.17	5.82	4.69

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	4.58元
合理价值	6.01元
前次评级	买入
报告日期	2013-10-21

相对市场表现



分析师：罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibbo@gf.com.cn

分析师：真怡 S0260511050003



0755-82797057



zhenyi@gf.com.cn

分析师：董亚光 S0260513050001



021-60750650



dongyg@gf.com.cn

相关研究:

中国北车(601299.SH): 上半年经营稳健，下半年高增长

可期

中国北车(601299.SH): 控股股东增持，彰显发展信心

中国北车13年1季报点评: 利润率有所提升，招标启动可期

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	63139	64215	65269	74733	88400	经营活动现金流	-2515	1904	-5556	6153	6825
货币资金	6038	9025	9000	10000	14000	净利润	3105	3536	4317	4969	5776
应收及预付	25024	29052	28809	33159	38117	折旧摊销	1453	1723	2039	2173	2265
存货	31054	24646	27440	31554	36264	营运资金变动	-7901	-4318	-12630	-1561	-1779
其他流动资产	1022	1491	20	20	20	其它	829	963	718	572	564
非流动资产	34121	42222	38766	37293	35728	投资活动现金流	-8772	-6070	1911	110	125
长期股权投资	1816	1854	1854	1854	1854	资本支出	-7522	-6053	1661	-170	-170
固定资产	15533	19890	20021	19127	18147	投资变动	-1356	-528	250	280	295
在建工程	6392	5270	3770	2970	2170	其他	105	510	0	0	0
无形资产	8036	8586	8795	9016	9230	筹资活动现金流	11937	6655	3620	-5263	-2950
其他长期资产	2344	6622	4326	4326	4326	银行借款	42603	38025	9952	-3099	-820
资产总计	97260	106437	104035	112025	124128	债券融资	-30100	-35716	-5186	0	0
流动负债	65254	65202	64336	68389	75748	股权融资	56	7079	0	0	0
短期借款	10111	5741	15692	12594	11774	其他	-622	-2733	-1146	-2165	-2130
应付及预收	46267	44349	48643	55795	63974	现金净增加额	650	2489	-25	1000	4000
其他流动负债	8876	15113	0	0	0	期初现金余额	5253	6038	9025	9000	10000
非流动负债	5714	4840	20	20	20	期末现金余额	5903	8527	9000	10000	14000
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	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						主要财务比率					
单位: 百万元						至12月31日					
至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	89353	92431	106835	123000	141397	成长能力(%)					
营业成本	77349	78893	91052	104702	120330	营业收入增长	43.7	3.4	15.6	15.1	15.0
营业税金及附加	298	469	534	615	707	营业利润增长	62.3	13.7	25.0	16.9	17.9
销售费用	1468	1723	2030	2362	2743	归属母公司净利润增长	56.4	13.4	22.2	15.1	16.2
管理费用	5847	6673	7778	8979	10350	获利能力(%)					
财务费用	1225	1058	921	1085	1038	毛利率	13.4	14.6	14.8	14.9	14.9
资产减值损失	252	235	246	250	291	净利率	3.5	3.8	4.0	4.0	4.1
公允价值变动收益	31	2	0	0	0	ROE	12.0	9.7	10.9	11.4	12.0
投资净收益	239	238	250	280	295	ROIC	13.6	14.6	11.6	13.5	15.5
营业利润	3183	3620	4525	5288	6233	偿债能力					
营业外收入	577	642	650	650	650	资产负债率(%)	73.0	65.8	61.9	61.1	61.0
营业外支出	147	125	120	120	120	净负债比率	0.2	-0.1	0.2	0.1	-
利润总额	3614	4137	5055	5818	6763	流动比率	0.97	0.98	1.01	1.09	1.17
所得税	509	602	738	849	987	速动比率	0.38	0.52	0.49	0.52	0.58
净利润	3105	3536	4317	4969	5776	营运能力					
少数股东损益	120	152	181	209	243	总资产周转率	1.02	0.91	1.02	1.14	1.20
归属母公司净利润	2985	3384	4136	4760	5533	应收账款周转率	6.82	4.90	5.21	5.21	5.21
EBITDA	5844	6397	7481	8516	9532	存货周转率	2.80	2.83	3.32	3.32	3.32
EPS (元)	0.36	0.33	0.40	0.46	0.54	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	11.4	9.9	8.5
						P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
						EV/EBITDA	6.8	6.8	7.2	5.8	4.7

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。
- 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。