

2013-10-21

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

中国北车 (601299)
招标重启 订单落地 看好 Q4 业绩快速回升

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

 《公司深度: 曙光至 公司发展入“快轨”》
 2013-9-16

 《行业拐点来临 毛利率提升带来高业绩弹性》
 2013-8-27

 《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

中国北车发布重大合同公告, 合计金额约为人民币 209.48 亿元; 其中包括与中铁总及下属铁路局签订的动车组销售合同 101.92 亿元以及大功率交流传动电力机车销售合同 83.52 亿元。

■ 事件评论

➢ **招标重启、行业复苏, 公司订单快速增长, Q4 业绩将有大幅提升。**本次签订合同以 8 月铁路总公司招标重启后北车中标相关设备为主, 其中包括 51 列时速 350 公里动车组, 单价约为 2 亿; 436 台大功率机车, 平均单价为 1915 万。

■ 受益于铁路总公司设备招标重启, 伴随年末公司在手动车组、机车的大量交付, 预计 Q4 业绩将有大幅改善。

➢ **产品结构改善, 公司利润率步入上升通道。**动车组、大功率机车等高毛利产品销量大增, 有助于进一步提升公司毛利率水平。

■ 截止到 10 月 20 日, 根据公司公告的重大合同订单统计, 目前公司已实现动车组销售订单 116 亿元、机车销售订单 120 亿元, 均远高于去年同期订单增量。

■ 高毛利产品销售收入占比提升, 有望显著提升公司综合毛利率; 今年 1-6 月公司整体毛利率 17.33%, 较去年提升 2.8 个百分点; 受益于产品结构的持续优化, 预计年末公司综合毛利率将维持高位。

■ 四季度公司业绩有望

➢ **全球轨道交通现代化大潮以及“高铁外交”的持续发酵背景下, 坚定看好公司前景。**核心逻辑是: 1) 中长期内, 动车组及城轨车辆需求持续旺盛: 高铁城际线路密集通车、快速铁路网成型的路网效应; 城轨地铁建设迎第二波热潮, 二、三线城市地铁建设将成为主力军。2) 短期内, 公司存在产品结构改善、核心零部件国产化率提高以及经营治理效率提升产生的绩效提升红利。3) “高铁外交”持续发酵, 近期李克强总理连续走访东南亚及澳洲各国, 多次高调推广我国高铁技术和设备合作。中国高铁及城轨走向海外, 成为国家重要的外交、经贸政策。

预计 13-14 年公司 EPS 分别为 0.38, 0.45, 对应当前股价 PE 分别为 12、10 倍; 维持“推荐评级”。

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	13.88	12.11	10.03	8.19
其他	-46	0	1	2	PEG	0.72	0.63	0.52	0.43
筹资活动现金流净额	67	-42	-18	4	PB	1.35	1.21	1.08	0.96
现金净流量	25	6	33	63	EV/EBITDA	6.88	6.25	4.67	3.26
					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形范围内，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。