

2013-11-22

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

中国北车 (601299)

打造海外融资平台 创多元化发展基业

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

《行业回暖 公司业绩显著回升》2013-10-28

 《招标重启 订单落地 看好 Q4 业绩快速回升》
 2013-10-21

《曙光至 公司发展入“快轨”》2013-9-16

报告要点

■ 事件描述

中国北车举行第二届董事会第二十一次会议,审议通过公司 H 股发行上市议案,预计发行股数不超过 182,120 万股,约占公司发行后总股本的 15.00%。本次募投资金投入方向:

- **全球化布局:** 1) 境外投资研发、生产、检修基地类全球资源配置项目; 2) 设备及部件的全球化采购;
- **产品升级与业务转型:** 1) 提升研发试验能力投资项目; 2) 高端产品研发及制造项目; 3) 战略新兴产业投资项目。

■ 事件评论

- **打造境外融资平台, 迎接轨交全球化发展。** 打造海外业务已成国内轨交制造业巨头的战略发展方向, 目前北车海外业务占比已经超过 10%, 并将进一步得到提升。随近期总理与泰国、澳大利亚政府之间的交流中多次提出高铁合作, 以及预期中 14-15 年泰国及新马泰高铁等海外项目招标动工, 高端轨交设备出口正步入发展高峰。目前轨交出口竞争激烈, 出口地政府均提出技术转让及设备制造的本土化及相应投资要求, 在此背景下, 打造海外融资平台, 拓宽融资渠道已经迫在眉睫, 北车 H 股上市符合公司发展方向和策略。

- **加速产品升级与业务转型战略。** 公司未来将利用公司在轨道交通机电设等设备方面的核心技术优势, 向战略新兴产业、通用机电等领域进行横向拓展, 到 2013 年 H1, 非轨道交通业务已经接近了公司总收入的 1/3, 此次 H 股发行募资将为公司产品升级与业务转型注入新的动力, 大大加速这一进程。

- **国内轨交发展步入高峰期, 有助于北车 H 股成功发行。** 铁路改革逐步落地后, 14-15 年中国在建高铁将逐步进入通车高峰期, 14-17 年在建城轨地铁也将迎来车辆配备高峰, 同时机车、客车、货车的更新换代也将进入高峰, 轨交车辆行业景气度将持续回升。受此影响, 北车业绩有望在未来几年步入稳定增长期。同时, 北车正致力于进行多元化业务的发展以及全球化体系的建设, 稳健的业绩增长将有助于公司 H 股的成功发行及海外融资平台的建立。

- 预计 13-14 年公司 EPS 分别为 0.38、0.46, 对应当前股价 PE 分别为 14、12 倍; 维持“推荐评级”。

■ 风险提示

- 铁路车辆需求低于预期

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	924	959	1103	1213	货币资金	90	96	130	193
营业成本	789	817	932	1018	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	135	143	171	194	应收账款	228	233	268	295
%营业收入	14.6%	14.9%	15.5%	16.0%	存货	246	253	287	312
营业税金及附加	5	5	6	6	预付账款	54	56	64	70
%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	28	流动资产合计	642	663	778	902
%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	82	90	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	220	227
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	56	69	其他非流动资产	106	106	106	106
%营业收入	3.9%	4.7%	5.1%	5.7%	资产总计	1064	1085	1202	1329
营业外收支	5	1	1	1	短期贷款	61	20	0	0
利润总额	41	46	57	70	应付款项	333	345	393	430
%营业收入	4.5%	4.8%	5.2%	5.8%	预收账款	63	66	76	83
所得税费用	6	7	9	11	应付职工薪酬	9	10	11	12
净利润	35	39	48	60	应交税费	13	14	17	21
归属于母公司所有者的净利润	33.8	38.8	48.4	59.6	其他流动负债	172	179	205	224
少数股东损益	2	0	0	0	流动负债合计	652	633	702	770
EPS (元/股)	0.33	0.38	0.46	0.58	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	75	86	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	751	818
长期股权投资	-1	0	0	0	归属于母公司	348	387	435	495
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	451	511
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	1064	1085	1202	1329
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	0.469	0.578
银行贷款增加 (减少)	-117	-41	-20	0	BVPS	3.37	3.75	4.22	4.80
筹资成本	19	-1	1	2	PE	15.95	13.92	11.15	9.05
其他	-46	0	1	2	PEG	0.77	0.67	0.54	0.44
筹资活动现金流净额	67	-42	-18	4	PB	1.55	1.39	1.24	1.09
现金净流量	25	6	35	65	EV/EBITDA	7.98	7.36	5.46	3.91
					ROE	9.7%	10.0%	11.1%	12.0%

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
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。