

中国北车 (601299.SH)

通过金融创新, 支撑新业务稳健快速发展

核心观点:

中国北车 12 月 10 日晚间发布董事会决议公告, 拟将沈阳浑南新区有轨电车 BT 项目的部分债权出售, 并委托招商证券发行资产证券化产品融资。

项目证券化情况: 浑南新区有轨电车是由公司以 BT 形式承建的国内首条现代有轨电车网络, 于 2013 年 8 月底正式载客运行。目前, 该项目尚处于竣工结算过程中, 根据协议, 沈阳浑南现代交通有限公司将在三年内分期支付工程款项。此次公司拟按 48.2 亿元出售该债权, 并采取分层发行的方式, 其中, 优先级 42.06 亿元面向社会发行 (一年期 16.82 亿元、二年期 12.62 亿元、三年期 12.62 亿元), 次级 1.26 亿元将由北车子公司建工公司购买, 此外, 北车建工三年合计付息 3.84 亿元, 另有超额担保 1.02 亿元。

金融有力支持业务: 根据北车建工公司与沈阳浑南交通签署的合同, 该项目工程款的支付将列入当地财政预算, 对应的债权风险较小。而此次通过出售债权、发行证券化产品, 公司将实现资金回笼, 滚动支撑发展。目前, 中国北车正从主要提供车辆产品, 加快发展为提供轨道交通综合解决方案, 通过资产证券化等多种金融工具, 公司可以利用有限的资金更好的支持业务发展, 特别是具有创新性的业务, 同时, 项目风险也得到有效控制。简言之, 通过证券化, 公司将更好地平衡“发展速度”与“风险控制”。

明年增长明朗: 根据第二轮招标结果, 公司将获得 153 列/约 290 亿元动车组订单, 2014 年动车组交付量实现 25% 或更高的增长已趋于明朗。

盈利预测和投资建议: 我们预测公司 2013-2015 年分别实现营业收入 106,835、123,385 和 142,015 百万元, EPS 分别为 0.401、0.487 和 0.583 元。基于轨道交通行业需求旺盛, 公司积极通过金融创新形式、国际化布局加快发展, 通过关键部件自制化提升利润水平, 参考可比公司估值, 我们继续给予公司“买入”投资评级, 合理价值为 7.22 元。

风险提示: 原材料价格如果出现大幅波动, 将对在手订单利润率造成影响。

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	123,385.4	142,015.3
增长率 (%)	43.69%	3.44%	15.58%	15.49%	15.10%
EBITDA (百万元)	5,843.72	6,397.32	7,453.51	8,851.27	10,114.40
净利润 (百万元)	2,985.17	3,383.84	4,142.17	5,021.73	6,019.93
增长率 (%)	56.37%	13.35%	22.41%	21.23%	19.88%
EPS (元/股)	0.360	0.328	0.401	0.487	0.583
市盈率 (P/E)	11.82	13.75	13.55	11.18	9.33
市净率 (P/B)	1.41	1.34	1.48	1.34	1.20
EV/EBITDA	6.80	6.82	8.43	6.61	5.26

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

5.55 元

合理价值

7.22 元

前次评级

买入

报告日期

2013-12-10

相对市场表现



分析师: 罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@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): 新 2013-10-30
订单交付开始, 弹性将逐步显现

中国北车 (601299.SH): 公 2013-10-21
告签订重大合同, 期待新一轮招标

中国北车 (601299.SH): 上 2013-08-27
半年经营稳健, 下半年高增长可期

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	63139	64215	65212	74773	88505
货币资金	6038	9025	9000	10000	14000
应收及预付	25024	29052	28798	33232	38242
存货	31054	24646	27394	31521	36243
其他流动资产	1022	1491	20	20	20
非流动资产	34121	42222	38766	37293	35728
长期股权投资	1816	1854	1854	1854	1854
固定资产	15533	19890	20021	19127	18147
在建工程	6392	5270	3770	2970	2170
无形资产	8036	8586	8795	9016	9230
其他长期资产	2344	6622	4326	4326	4326
资产总计	97260	106437	103978	112065	124233
流动负债	65254	65202	64276	68159	75081
短期借款	10111	5741	15693	12372	11077
应付及预收	46267	44349	48583	55788	64005
其他流动负债	8876	15113	0	0	0
非流动负债	5714	4840	20	20	20
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	64296	68179	75101
股本	8300	10320	10320	10320	10320
资本公积	10860	15796	15796	15796	15796
留存收益	5809	8674	11784	15774	20762
归属母公司股东权	24969	34815	37926	41915	46903
少数股东权益	1323	1579	1756	1970	2228
负债和股东权益	97260	106437	103978	112065	124233

现金流量表

单位: 百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-2515	1904	-5610	6368	7258
净利润	3105	3536	4319	5236	6277
折旧摊销	1453	1723	2039	2173	2265
营运资金变动	-7901	-4318	-12633	-1607	-1808
其它	829	963	664	565	524
投资活动现金流	-8772	-6070	1911	110	125
资本支出	-7522	-6053	1661	-170	-170
投资变动	-1356	-528	250	280	295
其他	105	510	0	0	0
筹资活动现金流	11937	6655	3674	-5478	-3383
银行借款	42603	38025	9953	-3322	-1295
债券融资	-30100	-35716	-5186	0	0
股权融资	56	7079	0	0	0
其他	-622	-2733	-1093	-2156	-2088
现金净增加额	650	2489	-25	1000	4000
期初现金余额	5253	6038	9025	9000	10000
期末现金余额	5903	8527	9000	10000	14000

主要财务比率

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力(%)					
营业收入增长	43.7	3.4	15.6	15.5	15.1
营业利润增长	62.3	13.7	25.7	23.7	21.7
归属母公司净利润增长	56.4	13.4	22.4	21.2	19.9
获利能力(%)					
毛利率	13.4	14.6	14.9	15.2	15.3
净利率	3.5	3.8	4.0	4.2	4.4
ROE	12.0	9.7	10.9	12.0	12.8
ROIC	13.6	14.6	11.5	14.2	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	73.0	65.8	61.8	60.8	60.5
净负债比率	0.2	-0.1	0.2	0.1	-0.1
流动比率	0.97	0.98	1.01	1.10	1.18
速动比率	0.38	0.52	0.49	0.53	0.58
营运能力					
总资产周转率	1.02	0.91	1.02	1.14	1.20
应收账款周转率	6.82	4.90	5.21	5.21	5.21
存货周转率	2.80	2.83	3.32	3.32	3.32
每股指标(元)					
每股收益	0.36	0.33	0.40	0.49	0.58
每股经营现金流	-0.30	0.18	-0.54	0.62	0.70
每股净资产	3.01	3.37	3.67	4.06	4.54
估值比率					
P/E	11.8	13.8	13.6	11.2	9.3
P/B	1.4	1.3	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.8	6.8	8.4	6.6	5.3

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	89353	92431	106835	123385	142015
营业成本	77349	78893	90898	104591	120262
营业税金及附加	298	469	534	617	710
销售费用	1468	1723	2030	2369	2755
管理费用	5847	6673	7959	9131	10438
财务费用	1225	1058	867	1076	996
资产减值损失	252	235	246	251	293
公允价值变动收益	31	2	0	0	0
投资净收益	239	238	250	280	295
营业利润	3183	3620	4551	5631	6855
营业外收入	577	642	650	650	650
营业外支出	147	125	120	120	120
利润总额	3614	4137	5081	6161	7385
所得税	509	602	762	924	1108
净利润	3105	3536	4319	5236	6277
少数股东损益	120	152	177	215	257
归属母公司净利润	2985	3384	4142	5022	6020
EBITDA	5844	6397	7454	8851	10114
EPS(元)	0.36	0.33	0.40	0.49	0.58

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。