

中国北车（601299.SH）

动车组价稳量升，期待铁路市场化改革

核心观点：

1月6日晚间，中国北车公告近期签订若干项重大合同，合计金额约372亿元，其中，子公司长客股份与中国铁路总公司（以下简称“中铁总”）相关铁路局签订了147.26亿元的动车组销售合同，子公司唐车公司中标动车组项目金额135.44亿元，其余合同包括中铁总的电力机车21.33亿元、客车9.99亿元，以及阿根廷城铁车辆、阿根廷内燃动车组、北京地铁车辆、重庆地铁车辆等。上述合同总金额相当于公司2012年营业收入的40.3%。

动车组的价稳量升：根据公告测算此次新签时速350公里动车组价格良好，非高寒型约为1.93亿元/列，高寒型约为2.06亿元/列。而根据前期招标，预计还将有10列高寒型时速250公里动车组合同将在后续签订。根据动车组两次招标情况，我们预测公司在2014年动车组交付量有望达到170列/330亿元，较2013年的128列/249亿元，数量和金额均增长32%左右。

期待铁路市场化改革：2013年，铁路完成了政企分开，但投融资改革尚未进入实施阶段。十八届三中全会强调，要发挥市场的决定性作用，而铁路恰恰是市场化程度很低、改革潜力很大的领域。我们认为，铁路始终是改革的“试金石”，建议积极关注2014年政府继续推进铁路改革的力度，一旦取得实质进展，铁路设备行业将成为改革红利的享有者。从具体措施来看，政府向铁路企业购买服务、放松价格管制等将是市场化的明确信号。

盈利预测和投资建议：根据分产品需求和订单情况，我们预测公司2013-2015年分别实现营业收入102,063、117,897和135,723百万元，归属于母公司股东的净利润分别为4,033、4,926和5,902百万元，对应的EPS分别为0.391、0.477和0.572元。基于轨道交通行业需求旺盛，公司积极通过关键部件自制化提升利润水平，同时铁路市场化改革的潜力巨大，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7.16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	102,062.9	117,897.1	135,723.0
增长率(%)	43.69%	3.44%	10.42%	15.51%	15.12%
EBITDA(百万元)	5,843.72	6,397.32	7,296.69	8,703.44	9,939.23
净利润(百万元)	2,985.17	3,383.84	4,032.61	4,926.38	5,901.98
增长率(%)	56.37%	13.35%	19.17%	22.16%	19.80%
EPS（元/股）	0.360	0.328	0.391	0.477	0.572
市盈率（P/E）	11.82	13.75	11.59	9.49	7.92
市净率（P/B）	1.41	1.34	1.24	1.12	1.00
EV/EBITDA	6.80	6.82	7.29	5.62	4.39

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	4.53元
合理价值	7.16元
前次评级	买入
报告日期	2014-01-06

相对市场表现



分析师：罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibobo@gf.com.cn

分析师：真怡 S0260511050003



0755-82797057



zhenyi@gf.com.cn

分析师：董亚光 S0260513050001



021-60750650



dongygy@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	62681	71837	85140
货币资金	6038	9025	9000	10000	14000
应收及预付	25024	29052	27508	31744	36535
存货	31054	24646	26154	30074	34586
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	101447	109130	120868
流动负债	65254	65202	61860	65437	72054
短期借款	10111	5741	15425	12147	10911
应付及预收	46267	44349	46436	53291	61143
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	61880	65457	72074
股本	8300	10320	10320	10320	10320
资本公积	10860	15796	15796	15796	15796
留存收益	5809	8674	11675	15569	20439
归属母公司股东权益	24969	34815	37816	41710	46580
少数股东权益	1323	1579	1751	1962	2214
负债和股东权益	97260	106437	101447	109130	120868

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	89353	92431	102063	117897	135723
营业成本	77349	78893	86783	99789	114761
营业税金及附加	298	469	510	589	679
销售费用	1468	1723	1939	2264	2633
管理费用	5847	6673	7573	8724	9976
财务费用	1225	1058	856	1057	979
资产减值损失	252	235	235	240	280
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	4417	5514	6710
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	4947	6044	7240
所得税	509	602	742	907	1086
净利润	3105	3536	4205	5137	6154
少数股东损益	120	152	172	211	252
归属母公司净利润	2985	3384	4033	4926	5902
EBITDA	5844	6397	7297	8703	9939
EPS (元)	0.36	0.33	0.39	0.48	0.57

现金流量表

单位: 百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-2515	1904	-5353	6304	7182
净利润	3105	3536	4205	5137	6154
折旧摊销	1453	1723	2039	2173	2265
营运资金变动	-7901	-4318	-12239	-1541	-1731
其它	829	963	642	534	494
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	3417	-5414	-3307
银行借款	42603	38025	9684	-3278	-1236
债券融资	-30100	-35716	-5186	0	0
股权融资	56	7079	0	0	0
其他	-622	-2733	-1081	-2136	-2071
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	10.4	15.5	15.1
营业利润增长	62.3	13.7	22.0	24.8	21.7
归属母公司净利润增长	56.4	13.4	19.2	22.2	19.8
获利能力(%)					
毛利率	13.4	14.6	15.0	15.4	15.4
净利率	3.5	3.8	4.1	4.4	4.5
ROE	12.0	9.7	10.7	11.8	12.7
ROIC	13.6	14.6	11.2	14.0	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	73.0	65.8	61.0	60.0	59.6
净负债比率	0.2	-0.1	0.2	-	-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	0.59
营运能力					
总资产周转率	1.02	0.91	0.98	1.12	1.18
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	0.39	0.48	0.57
每股经营现金流	-0.30	0.18	-0.52	0.61	0.70
每股净资产	3.01	3.37	3.66	4.04	4.51
估值比率					
P/E	11.8	13.8	11.6	9.5	7.9
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.8	6.8	7.3	5.6	4.4

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。