

2014-3-24

公司报告(点评报告)

评级

推荐
维持
中国北车 (601299)

海外业务再获突破 全年增长无忧

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

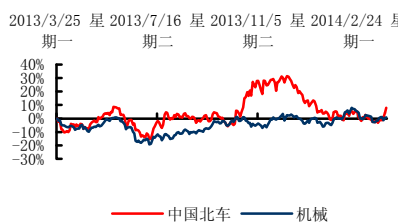
联系人: 章诚

 (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

 《行业景气持续回升 公司订单稳步增长》
 2014/3/18 星期二

 《动车订单落地 2014 年高增长可期》 2014/1/6
 星期一

 《探索债权资产证券化 提升资金利用率》
 2013/12/11 星期三

报告要点

■ 事件描述

中国北车公告近期若干重大合同,总金额约 148.36 亿元,约占 12 年营业收入的 16.05%;这是继 3 月 18 日之后,公司再次集中公告重大合同,月内已集中公告合同近 236 亿元。

■ 事件评论

➤ **出口订单快速增长, 15 年有望实现 120-130 亿收入, 总收入占比将达到 10%-12%。**公司控股子公司南非 Friedshel 1507 Proprietary Limited 公司与南非 Transnet SOC LTD 公司签订了 57.06 亿元人民币的内燃机车销售合同,显示出公司在内燃机车领域较强的竞争力。10-12 年公司出口业务规模保持 40%以上的增速,2012 年出口业务规模为 97 亿元人民币。伴随公司出口订单的逐步确认,公司海外业务规模将继续增加。预计 14-15 年公司出口业务收入有望达到 80-90 亿、120-130 亿元。

➤ **项目融资+设备销售双管齐下, 重庆城轨 BT 项目再下一城, 项目合作确保车辆设备市场占比持续提升。**公司与重庆市轨道交通(集团)有限公司签订了重庆市轨道交通四号线一期 BT 融资建设总承包合同,合同金额为 78.99 亿元,占总公告合同金额约 53.2%。轨道车辆在激烈竞争下利润率有限,以轨交装备为核心开展 BT 业务可以显著增加项目收入、实现产业链延伸。BT 模式有利于解决地方政府轨交建设融资难的问题,同时北车可以通过项目合作实现轨交车辆设备的销售,扩大市场份额。

➤ **城轨车辆迎来通车高峰期, 预计 2014-2016 年高峰期公司地铁列车销售收入有望超过 100 亿元。**公司 2010-2012 年城轨列车年均销售收入 65 亿元。未来随着各地在建城轨地铁陆续进入通车高峰期,预计年均地铁车辆招标规模将达到 5000-6000 辆,目前全国 36 个城市的城轨建设项目已获得发改委批准,项目合计里程接近 6000 公里,其中 14-15 年新增通车里程分别接近 650、680 公里,较 13 年 340-360 公里,同比增长近 80%以上。预计公司 2014-2016 年地铁列车销售收入高峰期将超过 100 亿。

高铁通车高峰带动动车组需求, 多元化战略发展顺利。伴随 08-10 年集中开工的高铁骨干网以及 09-11 年左右开工的城际铁路步入通车高峰,动车组需求将呈现快速增长,预计 2014-2015 年均动车需求将达到 400 列,公司占比将达到 50%。公司多元化战略进展顺利,相关风电、电子、新能源收入继续保持 80%以上的增长速度,占收入比例已经接近 20%。

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	1148	1235	货币资金	90	140	191	253
营业成本	789	814	967	1040	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	135	145	181	196	应收账款	228	207	264	284
%营业收入	14.6%	15.1%	15.8%	15.8%	存货	246	220	259	277
营业税金及附加	5	5	6	6	预付账款	54	56	66	71
%营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	14	15	20	22
销售费用	17	19	24	26	流动资产合计	642	647	811	919
%营业收入	1.9%	2.0%	2.1%	2.1%	可供出售金融资产	1	1	1	1
管理费用	67	70	91	99	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7.2%	7.3%	7.9%	8.0%	长期股权投资	18	18	18	18
财务费用	11	0	-2	-2	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	1.1%	0.0%	-0.1%	-0.2%	固定资产合计	208	213	221	228
资产减值损失	2	2	4	2	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	1	0
营业利润	36	49	59	64	其他非流动资产	106	106	106	106
%营业收入	3.9%	5.1%	5.1%	5.2%	资产总计	1064	1069	1236	1347
营业外收支	5	2	1	1	短期贷款	61	0	0	0
利润总额	41	51	60	65	应付款项	333	344	408	439
%营业收入	4.5%	5.3%	5.2%	5.3%	预收账款	63	66	79	85
所得税费用	6	8	9	10	应付职工薪酬	9	10	12	12
净利润	35	43	51	55	应交税费	13	15	18	20
归属于母公司所有者的净利润	33.8	43.4	50.7	55.2	其他流动负债	172	178	213	230
少数股东损益	2	0	0	0	流动负债合计	652	613	730	786
EPS (元/股)	0.33	0.42	0.49	0.54	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	130	73	84	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	661	778	834
长期股权投资	-1	0	0	0	归属于母公司	348	392	442	497
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	-23	-25	股东权益	364	407	458	513
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	1064	1069	1236	1347
投资活动现金流净额	-61	-19	-23	-25	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	0.421	0.491	0.535
银行贷款增加 (减少)	-117	-61	0	0	BVPS	3.37	3.79	4.29	4.82
筹资成本	19	0	2	2	PE	13.82	10.77	9.23	8.46
其他	-46	0	1	2	PEG	0.78	0.61	0.52	0.48
筹资活动现金流净额	67	-61	3	4	PB	1.34	1.19	1.06	0.94
现金净流量	25	49	53	64	EV/EBITDA	6.85	4.91	3.59	2.59
					ROE	9.7%	11.1%	11.5%	11.1%

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 11 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。