

中国北车（601299.SH）

与中国进出口银行签订战略合作协议

核心观点：

4月22日晚间，中国北车公告与中国进出口银行签订了战略合作协议，双方将在包括信贷业务合作、咨询服务、非融资类金融业务、海外项目合作等进出口银行经营范围内开展全面战略合作。根据公司海外业务发展的需要，此次战略合作金额为300亿元人民币或者等值美元，进出口银行将在该合作金额范围内，支持公司海外“走出去”项目，双方合作期限为3年。

高端装备出海，获得实质支持：近年来，以中国北车、中国南车为代表的中国铁路装备企业，坚持国际化战略，依靠先进技术和高性价比，正不断获得海外客户的认可，从主要出口货车到动车组、机车、城轨地铁、客车等多产品并举，项目规模也从数亿元到上百亿元，方式从单纯出口产品到技术输出和海外建厂，成绩斐然。例如，近期在南非举行的机车项目招标中，两家中国企业就获得接近30亿美元的大单。中国北车的海外销售收入，从2007年的17.3亿元，增长至2013年的76.0亿元，而今年有望再创新高。

政策支持铁路，调增计划的落实值得关注：根据国务院常务会议的决定部署，中国铁路总公司已将今年铁路建设目标上调，其中，固定资产投资由7,000亿元增至7,200亿元。而考虑到2012-2015年为铁路新线路的投产高峰期，机车车辆购置有望成为增加投资进行落实的重要部分，年初制定的1,200亿元的购置计划（较上年增长15%左右）具有上调的空间，而动车组仍是最有可能增加购置的产品。

盈利预测和投资建议：我们预测公司2014-2016年营业收入分别为113,109、130,448和148,835百万元，归属于母公司股东的净利润分别为5,286、6,110和7,119百万元，EPS分别为0.512、0.592和0.690元。基于公司综合实力突出，持续通过核心部件自制化提升盈利能力，国内经济下行压力也将促使政府加大对铁路等行业支持力度，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6.13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：

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	92,431.30	97,240.67	113,109.3	130,448.3	148,835.1
增长率(%)	3.44%	5.20%	16.32%	15.33%	14.10%
EBITDA(百万元)	6,397.32	9,048.06	10,506.10	11,925.71	13,337.87
净利润(百万元)	3,383.84	4,128.56	5,286.44	6,110.26	7,119.31
增长率(%)	13.35%	22.01%	28.05%	15.58%	16.51%
EPS（元/股）	0.328	0.400	0.512	0.592	0.690
市盈率（P/E）	13.75	12.30	8.71	7.53	6.47
市净率（P/B）	1.34	1.34	1.12	1.00	0.88
EV/EBITDA	6.82	5.91	5.27	4.58	3.61

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	4.46 元
合理价值	6.13 元
前次评级	买入
报告日期	2014-04-22

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

相关研究：

中国北车（601299.SH）：利	2014-03-30
润率提升，业绩快速增长	
中国北车（601299.SH）：继	2014-03-24
续斩获重要订单，铁路装备内	
外呼应	
中国北车（601299.SH）：动	2014-01-06
车组价稳量升，期待铁路市场	
化改革	

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	64215	70729	68751	80344	94235
货币资金	9025	9332	9000	10000	14000
应收及预付	29052	38180	35533	40973	46744
存货	24646	18640	24213	29366	33486
其他流动资产	1491	4577	5	5	5
非流动资产	42222	49430	45913	43923	41846
长期股权投资	1854	2027	2027	2027	2027
固定资产	19890	22724	22644	21451	20171
在建工程	5270	5185	4385	3585	2785
无形资产	8586	9628	9612	9615	9617
其他长期资产	6622	9865	7244	7244	7244
资产总计	106437	120159	114664	124267	136081
流动负债	65202	74008	70325	74693	80237
短期借款	5741	10615	16970	17159	14766
应付及预收	44349	52298	53355	57534	65471
其他流动负债	15113	11095	0	0	0
非流动负债	4840	6586	1415	1415	1415
长期借款	20	1415	1415	1415	1415
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4820	5170	0	0	0
负债合计	70042	80593	71740	76108	81652
股本	10320	10320	10320	10320	10320
资本公积	15796	15483	15483	15483	15483
留存收益	8674	11893	15115	20193	26281
归属母公司股东权益	34815	37780	41003	46081	52168
少数股东权益	1579	1785	1921	2078	2260
负债和股东权益	106437	120159	114664	124267	136081

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	92431	97241	113109	130448	148835
营业成本	78893	80103	93030	107185	122224
营业税金及附加	469	628	735	848	967
销售费用	1723	2018	2262	2609	2977
管理费用	6673	7645	8936	10371	11907
财务费用	1058	1127	1425	1751	1628
资产减值损失	235	1139	976	954	1190
公允价值变动收益	2	-6	0	0	0
投资净收益	238	251	280	300	320
营业利润	3620	4826	6025	7031	8263
营业外收入	642	453	550	550	550
营业外支出	125	180	120	120	120
利润总额	4137	5099	6455	7461	8693
所得税	602	873	1033	1194	1391
净利润	3536	4226	5422	6267	7302
少数股东损益	152	97	136	157	183
归属母公司净利润	3384	4129	5286	6110	7119
EBITDA	6397	9048	10506	11926	13338
EPS (元)	0.33	0.40	0.51	0.59	0.69

现金流量表

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	1904	4887	-1336	4444	8863
净利润	3536	4226	5422	6267	7302
折旧摊销	1723	2202	2360	2490	2577
营运资金变动	-4318	-3374	-11305	-6336	-3144
其它	963	1834	2188	2022	2128
投资活动现金流	-6070	-5801	1415	230	250
资本支出	-6053	-5278	1135	-70	-70
投资变动	-528	-743	280	300	320
其他	510	220	0	0	0
筹资活动现金流	6655	-351	-412	-3674	-5113
银行借款	38025	69547	6355	189	-2393
债券融资	-35716	-67649	-5174	0	0
股权融资	7079	92	0	0	0
其他	-2733	-2341	-1592	-3862	-2720
现金净增加额	2489	-1265	-332	1000	4000
期初现金余额	6038	9025	9332	9000	10000
期末现金余额	8527	7760	9000	10000	14000

主要财务比率

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力(%)					
营业收入增长	3.4	5.2	16.3	15.3	14.1
营业利润增长	13.7	33.3	24.8	16.7	17.5
归属母公司净利润增长	13.4	22.0	28.0	15.6	16.5
获利能力(%)					
毛利率	14.6	17.6	17.8	17.8	17.9
净利率	3.8	4.3	4.8	4.8	4.9
ROE	9.7	10.9	12.9	13.3	13.6
ROIC	14.6	17.2	15.9	16.7	19.1
偿债能力					
资产负债率(%)	65.8	67.1	62.6	61.2	60.0
净负债比率	-0.1	0.1	0.2	0.2	-
流动比率	0.98	0.96	0.98	1.08	1.17
速动比率	0.52	0.64	0.55	0.60	0.67
营运能力					
总资产周转率	0.91	0.86	0.96	1.09	1.14
应收账款周转率	4.90	3.72	4.06	4.06	4.06
存货周转率	2.83	3.70	3.84	3.65	3.65
每股指标(元)					
每股收益	0.33	0.40	0.51	0.59	0.69
每股经营现金流	0.18	0.47	-0.13	0.43	0.86
每股净资产	3.37	3.66	3.97	4.47	5.06
估值比率					
P/E	13.8	12.3	8.7	7.5	6.5
P/B	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.8	5.9	5.3	4.6	3.6

广发机械行业研究小组

- 罗立波： 分析师，清华大学理学学士和博士，4 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，5 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君： 分析师，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	广州市天河区北路 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。