

2010-04-20

机械/铁路设备

公司研究 / 更新报告

中国北车 (601299)

# 将步入动车交付高峰期

## —2009 年报点评

**增持/ 维持评级**

股价: RMB5.37

**分析师**

姚宏光

SAC 执业证书编号:S1000208110159

+755-82492723 yaohg@lhzq.com

**联系人**

吴凯

+755-82080067 wukaiys@lhzq.com

- 2009 年公司实现营业收入 405.2 亿元, 同比增长 16.72%; 实现营业利润 12.4 亿元, 同比增长 2.76%, 实现归属母公司净利润 13.2 亿元, 同比增长 16.34%, 对应每股收益为 0.16 元, 符合我们预期。但公司 09 年非经常性损益较多, 09 年公司投资收益和营业外收入分别大幅增长 196.87% 和 59.56%, 我们测算, 这两个部分大约影响公司 EPS 约 0.05 元/股。投资收益增长的主要原因是, 公司所投资合营企业 09 年度效益大幅增加, 另一方面是公司在下半年抛售了部分持有上市公司股票, 获得较大收益。营业外收入大幅增长的主要原因是 09 年政府补助增加。
- 从主营业务看, 公司机车、客车、城轨地铁车辆以及工程机械、机电产品分别增长 12.43%、27.28%、31.57% 和 47.12%, 但动车组和货车分比较 08 年下降 5.75% 和 24.48%。客车业务增长较快的原因是, 客车升级换代所致, 城轨地铁产品收入增长较快的主要原因是公司积极开拓国际国内市场。货车业务收入同比降低的原因是, 受金融危机影响, 货车造修市场需求明显降低。动车组业务收入与上年相比减少的主要原因是, 虽然公司 350 公里/小时动车组产量增加, 但是 2000 公里/小时动车组主要集中在 2008 年交付, 2009 年明显减少, 使动车组销售输入略有降低。目前公司已签订的 350 公里/小时动车组合同, 大部分交车时间分布在 2010~2012 年期间。
- 公司国际市场收入保持稳定增长, 09 年同比增长 16.76%。虽然目前国际市场收入占公司总收入比例仅 5.64%, 但国际市场竞争能力的提升, 将有望成为未来公司业绩的另一增长点。
- 09 年公司综合毛利率为 12.25%, 08 年 14.61% 的水平下降了 2.36 个百分点, 其主要原因是: 1、受金融危机影响, 货车市场需求量减少, 单位成本上升, 导致货车业务毛利率下降; 2、工程机械、机电产品等业务为拓展市场, 提高竞争力, 新增收入毛利率相对较低; 3、高毛利率的动车组交付量有所降低。
- 我们维持公司 10~12 年 565.9、833.4 和 1025.1 亿元收入, 0.23、0.35 和 0.47 元盈利预测, 以及“增持”的投资评级。

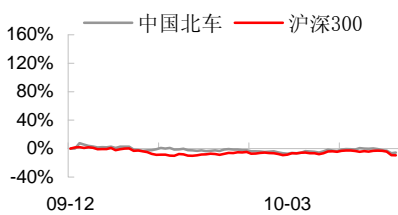
**相关研究**

《中国北车: 分享行业高增长》(100312)

**基础数据**

总股本 (百万股)	8300
流通 A 股 (百万股)	2500
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	13425

**最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图**



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	40515.9	56587.1	83338.3	102506.1
(+/-%)	16.7	39.7	47.3	23.0
归属母公司净利润(百万元)	1315.6	1924.1	2935.7	3890.5
(+/-%)	16.3	46.3	52.6	32.5
EPS(元)	0.16	0.23	0.35	0.47
P/E(倍)	33.88	23.16	15.18	11.46

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

**盈利预测**

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	43972	55951	76442	89546	<b>营业收入</b>	40516	56587	83338	102506
现金	11363	18874	18552	15035	营业成本	35445	48552	71504	87643
应收账款	11765	11883	19168	25627	营业税金及附加	109	182	262	317
其他应收款	351	962	1667	2255	营业费用	578	885	1287	1570
预付账款	6648	7768	12156	15776	管理费用	3266	4668	6788	8371
存货	12935	15537	23596	29360	财务费用	364	347	375	316
其他流动资产	910	927	1303	1494	资产减值损失	5	37	30	28
<b>非流动资产</b>	19369	22225	23206	23538	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	854	854	854	854	投资净收益	490	313	347	359
固定资产	9335	13132	14542	15079	<b>营业利润</b>	1238	2229	3438	4622
无形资产	6064	6067	6067	6067	营业外收入	425	280	300	320
其他非流动资产	3116	2172	1742	1537	营业外支出	55	55	53	54
<b>资产总计</b>	63341	78176	99648	113084	<b>利润总额</b>	1609	2453	3686	4888
<b>流动负债</b>	37913	40787	58400	67501	所得税	195	311	449	603
短期借款	3433	0	300	500	<b>净利润</b>	1414	2143	3236	4284
应付账款	11828	15051	21451	25416	少数股东损益	98	218	301	394
其他流动负债	22653	25736	36649	41585	<b>归属母公司净利润</b>	1316	1924	2936	3890
<b>非流动负债</b>	3796	2909	3532	3583	<b>EBITDA</b>	1766	3158	4553	5765
长期借款	920	820	920	1120	<b>EPS (元)</b>	0.16	0.23	0.35	0.47
其他非流动负债	2876	2089	2612	2463					
<b>负债合计</b>	41710	43697	61932	71084	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	547	765	1066	1460		<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	8300	8300	8300	8300	<b>成长能力</b>				
资本公积	10938	21643	21643	21643	营业收入	16.7%	39.7%	47.3%	23.0%
留存收益	1847	3771	6707	10597	营业利润	2.8%	79.9%	54.3%	34.4%
归属母公司股东权益	21085	33714	36650	40540	归属于母公司净利润	16.3%	46.3%	52.6%	32.5%
<b>负债和股东权益</b>	63341	78176	99648	113084	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	12.5%	14.2%	14.2%	14.5%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	3.2%	3.4%	3.5%	3.8%
					ROE(%)	6.2%	5.7%	8.0%	9.6%
					ROIC(%)	8.8%	12.8%	15.1%	14.3%
<b>经营活动现金流</b>	925	3503	866	-2921	<b>偿债能力</b>				
净利润	1414	2143	3236	4284	资产负债率(%)	65.8%	55.9%	62.2%	62.9%
折旧摊销	164	582	739	827	净负债比率(%)	10.68%	2.33%	2.54%	2.98%
财务费用	364	347	375	316	流动比率	1.16	1.37	1.31	1.33
投资损失	-490	-313	-347	-359	速动比率	0.81	0.99	0.90	0.89
营运资金变动	-1322	2014	-3660	-7840	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	795	-1270	523	-149	总资产周转率	0.77	0.80	0.94	0.96
<b>投资活动现金流</b>	-3144	-2967	-1373	-801	应收账款周转率	4	5	5	5
资本支出	-3287	3230	1690	1120	应付账款周转率	3.26	3.61	3.92	3.74
长期投资	439	117	30	40	<b>每股指标(元)</b>				
其他投资现金流	-5992	380	347	359	每股收益(最新摊薄)	0.16	0.23	0.35	0.47
<b>筹资活动现金流</b>	11115	6975	185	204	每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.42	0.10	-0.35
短期借款	2969	-3433	300	200	每股净资产(最新摊薄)	2.54	4.06	4.42	4.88
长期借款	-2055	-100	100	200	<b>估值比率</b>				
普通股增加	2500	0	0	0	P/E	33.88	23.16	15.18	11.46
资本公积增加	10700	10705	0	0	P/B	2.11	1.32	1.22	1.10
其他筹资现金流	-2999	-197	-215	-196	EV/EBITDA	21	12	8	6
<b>现金净增加额</b>	8896	7511	-322	-3517					

数据来源: 华泰联合证券研究所。

#### 华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上  
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间  
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

#### 华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘  
中 性 行业股票指数基本与大盘持平  
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

#### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

#### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com