

# 中标符合预期，增长更加明确

## 中国北车中标公告点评

### 报告关键点:

- 公告中标电力机车约90亿元、地铁车辆6.25亿元、风力发电机11.55亿元
- 基本在预期之内，维持盈利预测、买入-A的投资评级以及7.2元的合理股价判断

### 报告摘要:

- 公告中标电力机车约90亿元，符合预期。公司公告旗下的大连机车、大同机车分别获得390台和220台7200kw电力机车，总价值约90亿人民币。虽然还未签订正式合同，交货期还没确定，但从铁道部的计划来看，我们认为其交货期主要在明年。由于铁道部计划2012年前共投入大功率机车7900台，目前为止已招标近5200台，因此此次招标在市场预期之中，我们预计明年初和明年下半年仍将会有大功率机车的招标。此次中标数量占比略超过50%，基本上仍维持与南车双寡头的格局。
- 公告中标地铁车辆6.25亿元，未来复合增长率超过50%。公司公告旗下长客与重庆轨道交通签订6.25亿元的地铁车辆合同，明年7月底前完成交付，主要供给明年通车的1号线和3号线的一期，因此我们预计其主要交货将集中在明年上半年。截至去年底，中国内地城市轨道交通运营里程总长约1000公里，预计到2020年，全国总里程预计将超过6000公里。今年我国将建成480公里的城市轨道交通，我们预计未来两年公司地铁车辆业务的复合增长率将超过50%。
- 公告中标11.55亿元的风力发电机，未来在整机上稳步推进。公司公告旗下的永济新时速电机与大连华锐风电签订了11.55亿元的1.5KW的风力发电机合同，2011年完成交付。公司在兆瓦级风力发电机的国内市场占有率超过50%，3MW样机已经完成，预计未来在整机上继续稳步推进。
- 维持买入-A的投资评级以及7.2元的合理股价判断。此次公告基本在预期之内，我们维持对公司的盈利预测(未来三年的每股收益分别为0.24元、0.39元和0.44元)、投资评级(买入-A)和合理股价判断(7.2元)。

**评级:**
**买入-A**

上次评级: 买入-A

**目标价格:**
**7.20元**

期限: 12个月 上次预测: 7.20元

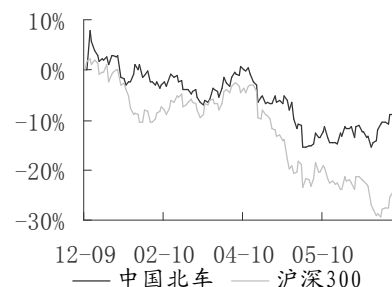
现价: 5.10元

**报告日期:**
**2010-07-13**

### 市场数据

总市值(百万元)	42,330.00
流通市值(百万元)	12,750.00
总股本(百万股)	8,300.00
流通股本(百万股)	2,500.00
12个月最高/最低	4.60/6.26元
十大流通股东(%)	12.23%
股东户数	231,023

### 12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	6.29	11.99	11.59
绝对收益	1.79	(10.33)	(10.02)

### 研究员

**林晟**
**行业分析师**

 0755-82558022 linsheng@essence.com.cn  
 证书编号 S1450209090270

### 财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	34,710.7	40,515.9	54,497.9	72,592.4	82,491.2
Growth(%)	31.6%	16.7%	34.5%	33.2%	13.6%
净利润	1,130.7	1,315.6	1,990.7	3,211.5	3,646.6
Growth(%)	52.3%	16.3%	51.3%	61.3%	13.5%
毛利率(%)	15.0%	12.5%	13.1%	14.0%	14.0%
净利润率(%)	3.3%	3.2%	3.7%	4.4%	4.4%
每股收益(元)	0.14	0.16	0.24	0.39	0.44
每股净资产(元)	0.88	2.61	2.81	3.15	3.53
市盈率	37.1	31.9	21.1	13.1	11.5
市净率	5.7	1.9	1.8	1.6	1.4
净资产收益率(%)	17.4%	6.5%	9.1%	13.1%	13.3%
ROIC(%)		22.0%	16.9%	17.3%	17.6%
EV/EBITDA	17.0	14.6	10.8	7.2	5.5
股息收益率	0.0%	0.6%	0.9%	1.5%	1.7%

### 前期研究成果

## 财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-7-5

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	<b>34,710.7</b>	<b>40,515.9</b>	<b>54,497.9</b>	<b>72,592.4</b>	<b>82,491.2</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	29,507.3	35,445.1	47,334.8	62,437.3	70,955.2	营业收入增长率	31.6%	16.7%	34.5%	33.2%	13.6%
营业税费	132.9	109.4	163.5	217.8	247.5	营业利润增长率	29.9%	2.8%	70.6%	71.5%	14.9%
销售费用	598.6	577.6	763.0	943.7	1,072.4	净利润增长率	52.3%	16.3%	51.3%	61.3%	13.5%
管理费用	2,775.3	3,266.5	4,250.8	5,444.4	6,104.3	EBITDA 增长率	40.5%	33.6%	57.1%	49.6%	12.8%
财务费用	595.3	363.9	363.0	400.0	400.0	EBIT 增长率	40.5%	-11.0%	54.5%	62.5%	13.4%
资产减值损失	60.9	4.5	10.3	26.5	50.8	NOPLAT 增长率	48.1%	-4.9%	36.7%	54.8%	12.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-	77.6%	51.3%	10.5%	-12.1%
投资和汇兑收益	164.9	489.5	500.0	500.0	500.0	净资产增长率	-	195.6%	7.9%	11.9%	12.1%
<b>营业利润</b>	<b>1,205.2</b>	<b>1,238.5</b>	<b>2,112.5</b>	<b>3,622.7</b>	<b>4,160.9</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	224.7	370.2	350.0	350.0	350.0	毛利率	15.0%	12.5%	13.1%	14.0%	14.0%
<b>利润总额</b>	<b>1,429.9</b>	<b>1,608.7</b>	<b>2,462.5</b>	<b>3,972.7</b>	<b>4,510.9</b>	营业利润率	3.5%	3.1%	3.9%	5.0%	5.0%
减: 所得税	155.3	195.2	344.8	556.2	631.5	净利润率	3.3%	3.2%	3.7%	4.4%	4.4%
<b>净利润</b>	<b>1,130.7</b>	<b>1,315.6</b>	<b>1,990.7</b>	<b>3,211.5</b>	<b>3,646.6</b>	EBITDA/营业收入	5.2%	5.9%	6.9%	7.8%	7.7%
<b>资产负债表</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>EBIT/营业收入</b>	5.2%	4.0%	4.5%	5.5%	5.5%
货币资金	2,526.9	11,363.0	10,164.7	12,104.1	18,955.1	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	42	78	82	87	90
应收帐款	7,494.6	12,116.0	15,677.5	20,882.7	23,730.3	流动营业资本周转天数	-31	-35	-3	3	-9
应收票据	549.3	469.9	746.5	994.4	1,130.0	流动资产周转天数	126	304	319	303	343
预付帐款	4,187.9	6,647.8	9,961.3	14,331.9	19,298.7	应收帐款周转天数	36	83	88	86	93
存货	9,345.9	12,934.5	15,437.6	20,363.1	23,141.1	存货周转天数	52	102	95	89	96
其他流动资产	279.3	440.5	662.3	1,024.2	1,222.1	总资产周转天数	214	465	462	430	464
可供出售金融资产	167.5	75.4	75.0	75.0	75.0	投资资本周转天数	42	100	119	113	98
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	710.3	854.2	750.0	750.0	750.0	ROE	17.4%	6.5%	9.1%	13.1%	13.3%
投资性房地产	93.8	81.0	80.0	80.0	80.0	ROA	3.1%	2.2%	2.8%	3.5%	3.3%
固定资产	8,109.2	9,335.2	15,400.4	19,786.4	21,664.7	ROIC	-	22.0%	16.9%	17.3%	17.6%
在建工程	1,346.2	2,098.2	1,258.9	755.3	453.2	<b>费用率</b>					
无形资产	6,005.9	6,064.5	5,654.2	5,274.5	4,920.3	销售费用率	1.7%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%
其他非流动资产	525.6	854.2	615.0	488.1	411.9	管理费用率	8.0%	8.1%	7.8%	7.5%	7.4%
<b>资产总额</b>	<b>41,348.6</b>	<b>63,341.1</b>	<b>76,489.4</b>	<b>96,915.8</b>	<b>111,111.1</b>	财务费用率	1.7%	0.9%	0.7%	0.6%	0.5%
短期债务	463.4	3,432.5	3,432.5	3,432.5	3,432.5	三费/营业收入	11.4%	10.4%	9.9%	9.4%	9.2%
应付帐款	11,330.5	13,283.3	17,637.1	23,264.3	26,438.1	<b>偿债能力</b>					
应付票据	3,163.9	5,120.9	5,835.8	7,697.7	8,747.9	资产负债率	82.3%	65.8%	69.5%	73.0%	74.7%
其他流动负债	10,282.8	15,688.5	23,418.9	33,581.8	45,130.6	负债权益比	465.0%	192.8%	227.6%	271.0%	295.7%
长期借款	2,974.8	920.1	920.1	920.1	920.1	流动比率	0.86	1.16	1.07	1.04	1.06
其他非流动负债	2,674.5	2,876.0	2,891.0	2,891.0	2,891.0	速动比率	0.52	0.81	0.75	0.73	0.78
<b>负债总额</b>	<b>34,029.7</b>	<b>41,709.5</b>	<b>53,138.6</b>	<b>70,790.7</b>	<b>86,563.5</b>	利息保障倍数	3.02	4.40	6.82	10.06	11.40
<b>少数股东权益</b>	<b>499.6</b>	<b>546.5</b>	<b>673.6</b>	<b>878.6</b>	<b>1,111.4</b>	<b>分红指标</b>					
股本	5,800.0	8,300.0	8,300.0	8,300.0	8,300.0	DPS(元)	-	0.03	0.05	0.08	0.09
留存收益	1,019.3	12,785.0	14,377.2	16,946.4	19,863.8	分红比率	0.0%	18.7%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>股东权益</b>	<b>7,318.8</b>	<b>21,631.6</b>	<b>23,350.8</b>	<b>26,125.0</b>	<b>29,275.1</b>	股息收益率	0.0%	0.6%	0.9%	1.5%	1.7%
<b>现金流量表</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
净利润	1,274.6	1,413.5	1,990.7	3,211.5	3,646.6	EPS(元)	0.14	0.16	0.24	0.39	0.44
加: 折旧和摊销	158.2	967.8	1,305.2	1,634.6	1,823.3	BVPS(元)	0.88	2.61	2.81	3.15	3.53
资产减值准备	60.9	4.5	10.3	26.5	50.8	PE(X)	37.1	31.9	21.1	13.1	11.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.7	1.9	1.8	1.6	1.4
财务费用	-	634.8	362.5	363.0	400.0	P/FCF	-12.4	-10.3	-7.8	45.1	6.4
投资收益	-164.9	-489.5	-500.0	-500.0	-500.0	P/S	1.2	1.0	0.8	0.6	0.5
少数股东损益	143.8	98.0	127.1	205.0	232.8	EV/EBITDA	17.0	14.6	10.8	7.2	5.5
营运资金的变动	6,537.8	-4,111.1	2,981.8	2,501.3	4,824.3	CAGR(%)	38.9%	40.0%	31.2%	-100.0%	-100.0%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>3,728.3</b>	<b>925.0</b>	<b>6,278.0</b>	<b>7,479.0</b>	<b>10,477.8</b>	PEG	1.0	0.8	0.7	-0.1	-0.1
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-2,099.4</b>	<b>-3,144.4</b>	<b>-5,337.7</b>	<b>-4,500.1</b>	<b>-2,500.1</b>	ROIC/WACC	-	2.3	1.8	1.8	1.9
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-2,741.4</b>	<b>11,115.4</b>	<b>-746.5</b>	<b>-1,042.3</b>	<b>-1,129.3</b>	REP	-	1.1	1.1	0.9	0.9

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

## 作者简介

林晟，CFA，机械行业分析师。毕业于厦门大学，经济学硕士。2006.12 加盟安信证券研究中心。

## 免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 销售联系人

梁涛	上海联系人	潘艳	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68766516	panyan@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
律焯	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lvye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

### 深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层  
邮编: 518026

### 上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层  
邮编: 200122

### 北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层  
邮编: 100034