

集中招标在即，全年有望超预期



东方证券
ORIENT SECURITIES

事件：公司上半年实现营业收入 248.75 亿元，同比增长 68%；归属母公司净利润 6.33 亿元，同比增长 65%，上半年实现每股收益 0.08 元，业绩符合市场预期。

研究结论：

行业高景气造就公司十年大发展。受益于上半年铁路行业投资的加快公司上半年营业收入同比大幅增长 68%。在铁路投资持续高增长的拉动下，我国铁路装备行业已经步入超长景气周期。未来十年，公司市场份额约 46.5%，规模有望达到 8342.14 亿元，年均规模是 2009 年公司营业总收入的 2.08 倍。“十二五”的前五年将完成 60% 以上，预计年均增长将超过 30%。

公司动车组、城轨地铁业务以动车的速度增长。上半年动车组需求旺盛，动车组订单大幅增加，公司的动车组客车和城市轨道交通车辆出现爆发性增长，分别实现营业收入 39.2 亿元和 20.1 亿元，同比增长 615%，380%。公司在铁道部时速 350 公里及以上新一代高速动车组采购总量中占比 51.3%。多年的技术沉淀，厚积勃发。北车的速度已经成为中国人的骄傲，北车的业绩也必将引领中国证券市场的自豪。

风电等其他装备增长空间广阔。公司确定了三大市场、四大产业和六大业务板块的多元化经营战略，在非轨道装备领域成绩显著，其中兆瓦级风力发电机国内市场占有率达 56%，并已研发试制成功 3MW 风力发电机，在风电领域取得重大技术突破。公司上半年风电等机电产品的营业收入增长平稳，我们预计公司的风电、铁路大型养路设备等其他装备业务，未来三年年均增速在 30% 以上。

国际市场拓展取得重大突破。在世界范围内的铁路建设高潮背景下，公司凭借成本和技术优势，已经跨出国门走向世界。公司上半年积极开拓海外市场，产能、产量销量均有大幅增长，上半年国际市场共实现营业收入 22.43 亿元，同比增长 84%。2010 年上半年公司海外市场业务占比 9%，目标五年占比达到 20% 以上。

风险因素与催化剂：国内国际宏观经济波动和我国铁路市场化改革进程的不确定性，以及产能瓶颈，是公司面临的主要风险因素。“十二五”规划及其相关的节能环保扶植政策的推出以及 2010 年报业绩超预期，是公司股价的重大催化剂。我们预计未来三年公司净利润复合增长率为 75.46%。

估值与投资评级：公司没有 H 股，应享受高于中国南车的估值水平。我们给予公司股价 0.35 倍 PEG 和 26.41 倍 PE 的估值水平，对应 2010 年预测 EPS 的目标股价为 7.39 元，绝对价值 8.48 元，目前股价严重低估，投资评级买入。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

周凤武

机械行业首席分析师
8621-63325888x6100
zhoufw@orientsec.com.cn

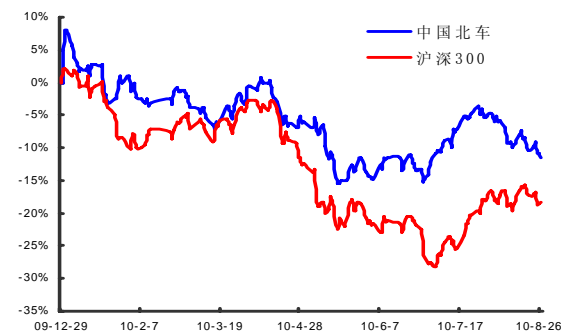
胡耀文

机械行业助理分析师
执业证书编号：S0860110060048

投资评级 **买入 增持 中性 减持 (维持)**

股价 (2010 年 8 月 27 日收盘价)	5.02
目标价格	7.39
总股本/A 股 (百万股)	2500/8300
A 股市值 (百万元)	41666
国家/地区	中国
行业	机械
报告日期	2010 年 8 月 29 日

股价表现



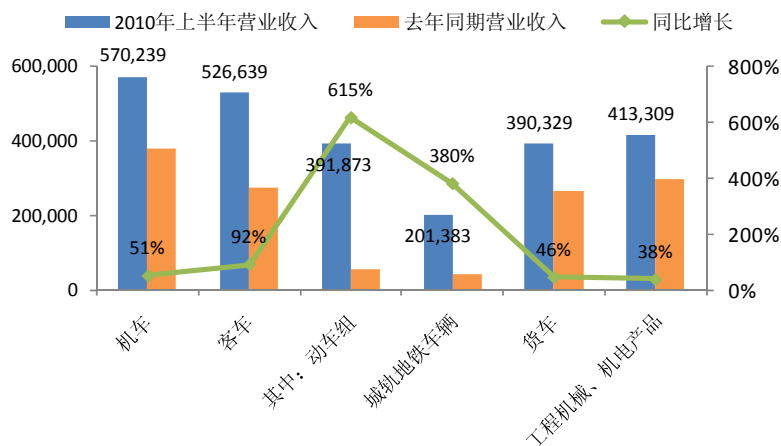
评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	(6.86)	1.01	(11.41)
相对表现 (%)	(11.18)	(1.58)	(9.66)

资料来源：WIND 咨询

财务分析				
(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	40515.92	54391.70	76697.02	117420.27
税前利润	1608.71	2939.77	5514.89	8989.49
归属母公司净利润	1315.56	2323.89	4359.52	7106.19
EBITDA	2085.15	3413.27	6023.93	9499.51
每股收益(元)	0.16	0.28	0.53	0.86
净资产收益率	6.53%	10.43%	16.70%	22.21%
每股经营现金(元)	0.11	0.39	0.76	1.03
市盈率(X)	38.67	17.97	9.58	5.88
EV/EBITDA	21.09	9.89	4.67	2.10

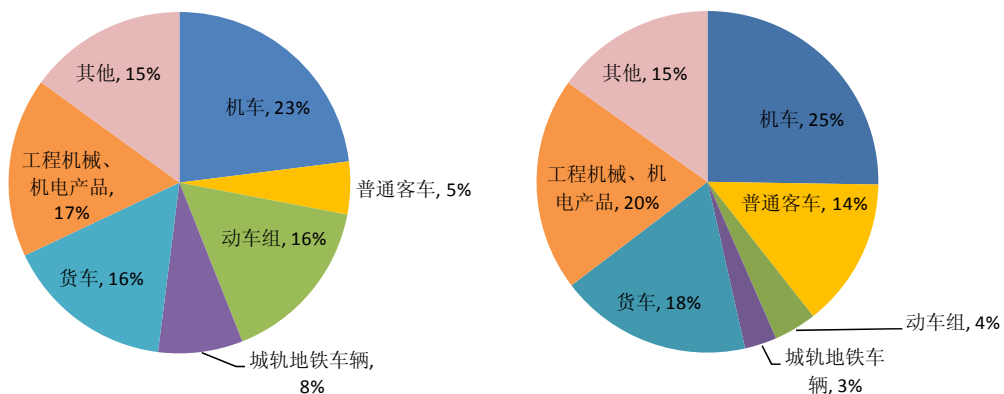
资料来源：公司公告、东方证券研究所

图 1：公司上半年分产品营业收入及增长情况（万元）



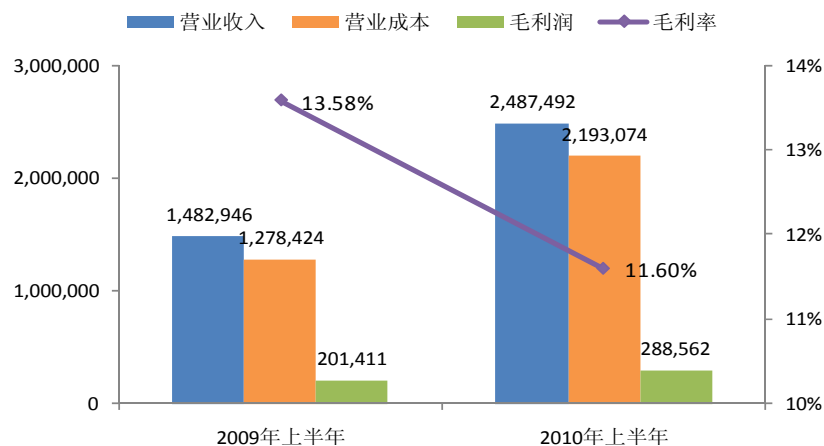
资料来源：东方证券研究所整理

图 2：公司上半年（左图）与去年同期（右图）产品收入结构



资料来源：东方证券研究所整理

图 3：公司上半年与去年同期毛利率比较



资料来源：东方证券研究所整理

附表：财务报表预测与比率分析

损益表 (人民币百万元)					现金流量表 (人民币百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	40515.92	54391.	76697.02	117420.2	税后利润	1315.56	2323.89	4359.52	7106.19
营业成本	35445.12	46663.	64316.32	97643.27	经常性现金支出	1334.79	1431.62	1628.30	1856.37
主营业务税金及附加	109.39	174.68	241.14	363.13	非经常性现金支出	(501.59)	(462.10)	(561.93)	(680.86)
销售费用	577.60	850.72	1184.73	1798.06	营运资金变动	(1321.68)	(194.66)	513.77	(288.89)
管理费用	3266.46	4351.3	6135.76	9393.62	少数股东损益	97.95	174.92	328.14	534.87
财务费用	363.88	115.99	103.57	45.92	经营活动现金净流	925.03	3273.67	6267.79	8527.69
营业利润	753.46	2235.2	4715.51	8176.28	资本开支	3198.59	2840.99	1318.92	291.34
非经常性损益	855.25	704.53	799.38	813.21	其他投资	0.00	2.32	2.32	2.32
税前利润	1608.71	2939.7	5514.89	8989.49	投资活动现金净流	(3144.41)	(2251.22)	(611.65)	556.92
所得税	195.20	440.97	827.23	1348.42	贷款增加	(1799.59)	0.00	0.00	0.00
净利润	1413.51	2498.8	4687.66	7641.07	支付股利利息	(672.47)	54.49	(110.83)	(730.55)
少数股东损益	97.95	174.92	328.14	534.87	其他融资	(1857.05)	13.97	70.63	(194.94)
归属母公司净利润	1315.56	2323.8	4359.52	7106.19	筹资活动现金净流	11115.07	68.47	(40.20)	(925.50)
EPS (元/股)	0.16	0.28	0.53	0.86	现金净流量	8895.69	1090.92	5615.94	8159.11
					现金期初余额	2526.91	11422.60	12513.52	18129.46
					现金期末余额	11422.60	12513.52	18129.46	26288.56
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	11363.01	12453.	18069.87	26228.98	增长能力				
应收账款票据	12588.24	17875.	25603.36	40376.17	营收增长率(%)	16.72%	34.25%	41.01%	53.10%
存货	12934.50	17414.	24326.93	37346.62	EBITDA 增长率(%)	12.42%	63.69%	76.49%	57.70%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	-34.14%	110.43%	104.96%	70.62%
流动资产合计	43971.72	56750.	80210.73	122174.6	净利润增长率(%)	10.90%	76.78%	87.60%	63.00%
长期投资	854.16	854.16	854.16	854.16	盈利能力				
固定资产	9335.16	10602.	12273.75	12550.22	毛利率(%)	12.52%	14.21%	16.14%	16.84%
在建工程	2627.07	3262.7	1826.27	682.63	净利率(%)	3.49%	4.59%	6.11%	6.51%
可供出售金融资产	75.36	75.36	75.36	75.36	EBITDA 利润率(%)	5.15%	6.28%	7.85%	8.09%
非流动资产合计	19369.38	20988.	20847.93	19834.38	ROA(%)	2.23%	3.21%	4.64%	5.38%
资产总计	63341.10	77739.	101058.6	142009.0	ROE(%)	6.53%	10.43%	16.70%	22.21%
					ROIC(%)	5.51%	9.89%	19.06%	27.35%
循环借款	3532.55	3532.5	3532.55	3532.55	偿债能力				
应付账款	16948.50	22374.	31066.10	47425.97	资产负债率(%)	65.85%	69.17%	72.23%	75.77%
预收账款	14389.15	19309.	27227.44	41684.20	流动比率(倍)	1.16	1.14	1.16	1.18
其他应交款	339.82	689.53	1256.46	1963.67	速动比率(倍)	0.64	0.62	0.64	0.65
流动负债合计	37913.47	49979.	69193.87	103802.2	价值评估				
非流动负债合计	3796.07	3796.0	3796.07	3796.07	P/B(倍)	1.98	1.80	1.55	1.27
负债合计	41709.54	53775.	72989.94	107598.3	P/E(倍)	38.67	17.97	9.58	5.88
股本	8300.00	8300.0	8300.00	8300.00	EV/收入(倍)	1.09	0.62	0.37	0.17
资本公积	10937.93	11402.	12274.61	13695.85	EV/EBITDA(倍)	21.09	9.89	4.67	2.10
未分配利润	1750.79	3327.7	6014.05	10044.60	EV/EBIT(倍)	39.35	14.35	5.84	2.43
股东权益	21631.56	23964.	28068.72	34410.69					
负债和股东权益	63341.10	77739.	101058.6	142009.0					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50万股或100万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1万股或5万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60日累计：当日净量的60日累计值；
 10日均值：60日累计线的10日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn