

动态报告

机械设备

运输机械

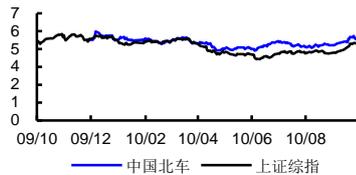
中国北车(601299)

推荐

2010年3季报点评

2010年10月27日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘(元)	5.72
总股本/流通A股(百万股)	8,300.0/2,500.0
流通B股/H股(百万股)	0.0/0.0
总市值/流通市值(百万元)	47,476.0/14,300.0
上证综指/深圳成指	3,051.42/13,734.20
12个月最高/最低(元)	6.13/4.80

财务数据

净资产值(百万元)	21,318.21
每股净资产(元)	2.57
市净率	2.23
资产负债率	69.18%
息率	0.35%

相关研究报告:

《中国北车-601299-2010年中报点评:在手订单充裕,下半年动车组交付高峰》——2010-8-27

《中国铁路机械设备行业深度研究:行业需求高峰将持续到2015年》——2010-7-12

《中国北车2009年报点评:期待未来三年的高速增长》——2010-4-21

《牵引中国轨道建设跨越式发展的轨道装备制造龙头》——2009-12-23

分析师: 余爱斌

电话: 0755-82133400

E-mail: yuab@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980207060202

联系人: 杨森

电话: 0755-82133343-1857

E-mail: yangsen@guosen.com.cn

财报点评

十二五规划助力业绩长期高增长

●前3季度净利增加60.2%, EPS0.15元/股, 业绩符合预期

公司10年前3季度实现营业收入390.9亿元, 同比增长58%; 实现营业利润15.7亿元, 同比增长66%; 实现归属母公司净利润12.8亿元, 同比增长60.2%。EPS0.15元/股, 扣除非经常损益后基本每股收益0.16元, 业绩符合预期。

●动车组交付将持续提升综合毛利率水平

上半年公司综合毛利率为11.6%。公司从3季度开始加速动车组交付数量, 使得综合毛利率提升至12.6%。3季度当季毛利率为15.3%。预计从四季度开始交付的CRH3D大列编组将进一步促进毛利率提升。

●公司在手订单约1482亿元, 可保障公司两年以上高增长

公司10年已公布的重大合同和中标金额合计达到289.8亿元, 其中3季度以来接单154.1亿元。预计公司目前在手订单约1482亿元, 基本可满足公司两年满负荷生产。

●“十二五规划”加快铁路建设速度, 高端装备制造获国家重点扶持

铁路建设对拉动地方经济有显著成效, 各地政府建设高铁的热情与日俱增。预计在“十二五”期间我国快速铁路总里程将达到4万公里, 其中高速客运专线总里程约2万公里, 中长期路网规划设定的2020年前修建1.6万公里以上客运专线的目标很可能会提前实现。国务院将轨道交通装备列为高端装备制造产业, 作为七大战略性新兴产业予以重点扶持。公司作为业内巨头将长期收益。

我们重申在《中国铁路机械设备行业深度研究: 行业需求高峰将持续到2015年》报告中的观点: 2010-2020年国内铁路装备总市场容量为2.3万亿元, 国外出口市场规模5732亿元。行业高峰将持续至2015年, 随后平稳发展。

●维持盈利预测及“推荐”评级

我们维持公司10、11年EPS分别为0.25元/股(22.7X)和0.41元/股(13.8X)的盈利预测, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	34,710.72	40,515.92	54,589	80,929	90,958
(+/-%)	31.62%	16.72%	34.7%	48.3%	12.4%
净利润(百万元)	1,130.74	1,315.56	2059	3415	3778
(+/-%)	52.34%	16.34%	56.5%	65.8%	10.6%
每股收益(元)	0.19	0.16	0.25	0.41	0.46
EBIT Margin		4.76%	4.3%	4.9%	4.9%
净资产收益率(ROE)	16.58%	6.24%	9.1%	13.7%	13.9%
市盈率(PE)	29.34	36.09	20.8	12.6	11.4
EV/EBITDA		17.90	22.6	17.3	15.8
市净率(PB)	4.87	2.25	1.90	1.72	1.58

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	11363	7061	6190	10613	营业收入	40516	54589	80929	90958
应收款项	12586	11965	16629	17444	营业成本	35445	46631	69138	77683
存货净额	12935	13778	19563	20933	营业税金及附加	109	183	219	246
其他流动资产	7030	9473	14043	10915	销售费用	578	819	1214	1364
<b>流动资产合计</b>	<b>43972</b>	<b>42334</b>	<b>56483</b>	<b>59963</b>	管理费用	3266	4610	6393	7246
固定资产	11962	13845	15472	15929	财务费用	364	117	18	12
无形资产及其他	6064	5822	5579	5337	投资收益	490	150	150	150
投资性房地产	489	489	489	489	资产减值及公允价值变动	(5)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	854	864	874	884	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>63341</b>	<b>63354</b>	<b>78897</b>	<b>82602</b>	营业利润	1238	2360	4077	4537
短期借款及交易性金融负债	3533	300	300	300	营业外净收支	370	250	250	250
应付款项	16948	18788	27015	29725	<b>利润总额</b>	<b>1609</b>	<b>2610</b>	<b>4327</b>	<b>4787</b>
其他流动负债	17432	17817	22611	21194	所得税费用	195	391	649	718
<b>流动负债合计</b>	<b>37913</b>	<b>36905</b>	<b>49926</b>	<b>51219</b>	少数股东损益	98	159	263	291
长期借款及应付债券	920	420	420	420	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1316</b>	<b>2059</b>	<b>3415</b>	<b>3778</b>
其他长期负债	2876	2876	2876	2876					
<b>长期负债合计</b>	<b>3796</b>	<b>3296</b>	<b>3296</b>	<b>3296</b>					
<b>负债合计</b>	<b>41710</b>	<b>40201</b>	<b>53222</b>	<b>54515</b>					
少数股东权益	547	626	758	903					
股东权益	21085	22527	24917	27184					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>63341</b>	<b>63354</b>	<b>78897</b>	<b>82602</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1316	2059	3415	3778
资产减值准备	(56)	2	1	0
折旧摊销	965	1338	1595	1765
公允价值变动损失	5	20	20	20
财务费用	364	117	18	12
营运资本变动	(4042)	(439)	(1998)	2236
其它	104	78	131	145
<b>经营活动现金流</b>	<b>(1709)</b>	<b>3058</b>	<b>3163</b>	<b>7944</b>
资本开支	(2874)	(3000)	(3000)	(2000)
其它投资现金流	(58)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3075)</b>	<b>(3010)</b>	<b>(3010)</b>	<b>(2010)</b>
权益性融资	13645	0	0	0
负债净变化	(2055)	(500)	0	0
支付股利、利息	(672)	(618)	(1024)	(1511)
其它融资现金流	5430	(3233)	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>13620</b>	<b>(4350)</b>	<b>(1024)</b>	<b>(1511)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>8836</b>	<b>(4302)</b>	<b>(871)</b>	<b>4423</b>
货币资金的期初余额	2527	11363	7061	6190
货币资金的期末余额	11363	7061	6190	10613
企业自由现金流	(4969)	(106)	(32)	5757
权益自由现金流	(1593)	(3938)	(48)	5747

关键财务与估值指标				
	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.16	0.25	0.41	0.46
每股红利	0.08	0.07	0.12	0.18
每股净资产	2.54	2.71	3.00	3.28
ROIC	6%	10%	18%	20%
ROE	6%	9%	14%	14%
毛利率	13%	15%	15%	15%
EBIT Margin	3%	4%	5%	5%
EBITDA Margin	5%	7%	7%	7%
收入增长	17%	35%	48%	12%
净利润增长率	16%	57%	66%	11%
资产负债率	67%	64%	68%	67%
息率	1.6%	1.4%	2.4%	3.5%
P/E	32.6	20.8	12.6	11.4
P/B	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	40.6	22.6	17.3	15.8

资料来源: 国信证券经济研究所预测

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>交通运输</b>	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
				岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
<b>银行</b>		<b>房地产</b>		<b>机械</b>	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁</b>		<b>商业贸易</b>	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
<b>基础化工</b>		<b>医药</b>		<b>石油与石化</b>	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	严蓓娜	021-60933165
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908		
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>		<b>建材</b>	
刘智景	021-60933148	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
<b>煤炭</b>		<b>建筑</b>		<b>新兴产业</b>	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	陈健	010-66215566
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
<b>固定收益</b>		<b>指数与产品设计</b>		<b>投资基金</b>	
李怀定	021-60933152	焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339
高宇	0755-82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧梯	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康亢	010-66026337
张旭	010-66026340	阳瑾	0755-82133538	刘洋	
蔺晚熠	021-60933146	周琦	0755-82133568		
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
<b>数量化投资</b>		<b>交易策略</b>			
葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	021-60933166				
郑云	021-60875163				
毛甜	021-60933154				

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)	
<b>王立法</b>	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>盛建平</b>	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>万成水</b>	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
<b>王晓建</b>	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>马小丹</b>	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>魏宁</b>	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>焦戢</b>	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	<b>郑毅</b>	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b>	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>徐文琪</b>	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b>	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>林莉</b>	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
<b>李文英</b>	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>刘塑</b>	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>王昊文</b>	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
<b>赵海英</b>	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>叶琳菲</b>	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>甘墨</b>	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
<b>原祎</b>	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	<b>孔华强</b>	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b>	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
				<b>黎敏</b>	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
				<b>徐冉</b>	13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				<b>颜小燕</b>	13590436977 yanxy@guosen.com.cn