

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_强烈推荐, 长期_A

进入业绩释放期，毛利率环比上升 3.64 个点

——中国北车(601299)公司点评

核心观点

事件：1-9月公司收入达到391亿元，同比增加58.0%，净利润达到12.82亿元，同比增长60.2%，1-9月eps0.15元。其中7-9月收入、净利分别增长43.51%、55.8%，eps0.08元。

点评：

三季度保持高速增长 今年1-9月铁路固定资产投资完成额达到4453亿元，在去年高基数的基础上同比增长25.9%。随着沪宁城际等高速铁路运行，收入进入结算期，公司7-9月收入达到142亿。我们预计2010年-2012年每年竣工的客运专线里程为1150公里、2200公里、6300公里，未来三年是公司业绩的释放期。随着铁路十二五规划的制定，未来铁路建设有望超过市场预期。同时车辆及机车进入维修期，给公司带来新的利润增长空间。公司动车组未来产能逐步释放，未来将达到190列/月，保证公司交货能力。公司在手订单1700亿，将在2012年底交付，公司业绩增长无忧。

毛利率如期大幅回升 随着第二单动车组的交付，公司毛利率显著提升，从二季度的11.82%提升到三季度15.46%，提升3.64个点，相对于去年同期的14.07%，提升1.39个点，达到06年来的高点，1-9月，公司综合毛利率13.15%。随着未来高毛利动车组交付，毛利率有望继续提升。

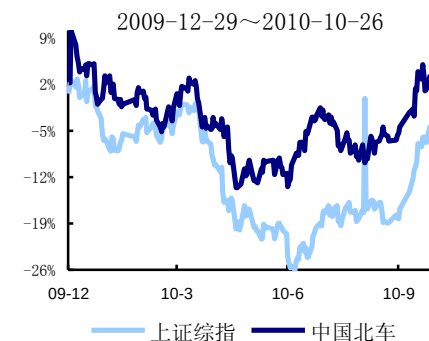
期间费用率逐年下降 公司从08年来的期间费用率呈现下降趋势。今年前三季期间费用率为8.97%，相对于09年前三季下降了1.78个点，使得净利增幅较大。主要由于销量上升带来的规模效应使得管理费用率下降了1.1个点，同时公司2010年上市后带来资产负债率下降，降低了融资成本。

盈利预测与评级 我们预计2010—2012年的EPS分别为0.24元、0.37元和0.55元，对应10月27日收盘价PE在21倍、14倍和9倍；给予“强烈推荐-A”评级。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	40516	58318	88816	137665
同比增速	17%	44%	52%	55%
净利润(百万)	1316	2595	3974	5898
同比增速	16%	97%	53%	48%
EPS(元)	0.16	0.24	0.37	0.55
P/E	31.67	20.89	13.64	9.19

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	241070.04
流通A股(万股)	223200.00
52周内股价区间(元)	17.25-39.15
总市值(亿元)	627.99
总资产(亿元)	220.76
每股净资产(元)	5.06

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-公司点评-中国北车(601299):动车组释放业绩在即，维修业务带来广阔空间》 2010-08-30

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	43972	48375	90640	127821	营业收入	40516	58318	88816	137665
现金	11363	23862	26645	41300	营业成本	35445	50386	76649	118805
应收账款	11765	4586	20315	24117	营业税金及附加	109	157	240	372
其它应收款	351	668	885	1677	营业费用	578	834	1270	1969
预付账款	6648	10197	17396	26654	管理费用	3266	4117	6270	9719
存货	12935	8289	23997	32230	财务费用	364	-106	-69	-42
其他	910	773	1402	1844	资产减值损失	5	51	39	31
非流动资产	19369	22213	26948	29724	公允价值变动收益	0	10	10	10
长期投资	854	521	695	690	投资净收益	490	244	299	344
固定资产	9335	12246	15938	17911	营业利润	1238	3131	4727	7165
无形资产	6064	5978	5863	5762	营业外收入	425	345	358	365
其他	3116	3467	4451	5361	营业外支出	55	60	52	56
资产总计	63341	70588	117588	157545	利润总额	1609	3416	5033	7475
流动负债	37913	40595	82260	116427	所得税	195	466	615	946
短期借款	3433	1299	8945	7972	净利润	1414	2950	4419	6529
应付账款	11828	10025	23218	33876	少数股东损益	98	355	445	631
其他	22653	29271	50097	74579	归属母公司净利润	1316	2595	3974	5898
非流动负债	3796	3077	4103	3587	EBITDA	1766	3686	5552	8197
长期借款	920	1227	1636	1189	EPS (元)	0.16	0.24	0.37	0.55
其他	2876	1850	2467	2398	主要财务比率				
负债合计	41710	43672	86362	120014		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	547	901	1347	1978	成长能力				
股本	8300	10800	10800	10800	营业收入	16.7%	43.9%	52.3%	55.0%
资本公积金	10938	10938	10938	10938	营业利润	2.8%	152.8%	51.0%	51.6%
留存收益	1847	4277	8141	13816	归属母公司净利润	16.3%	97.3%	53.1%	48.4%
归属母公司股东权益	21085	26015	29879	35554	获利能力				
负债和股东权益	63341	70588	117588	157545	毛利率	12.5%	13.6%	13.7%	13.7%
现金流量表					净利率	3.2%	4.5%	4.5%	4.3%
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	6.2%	10.0%	13.3%	16.6%
经营活动现金流	925	15314	-17	19758	ROIC	8.6%	38.4%	24.4%	89.7%
净利润	1414	2950	4419	6529	偿债能力				
折旧摊销	164	661	894	1073	资产负债率	65.8%	61.9%	73.4%	76.2%
财务费用	364	-106	-69	-42	净负债比率	10.68%	5.95%	12.36%	7.71%
投资损失	-490	-244	-299	-344	流动比率	1.16	1.19	1.10	1.10
营运资金变动	-1322	13002	-5529	12624	速动比率	0.82	0.99	0.81	0.82
其它	795	-950	567	-82	营运能力				
投资活动现金流	-3144	-3373	-5274	-3482	总资产周转率	0.77	0.87	0.94	1.00
资本支出	3287	3987	5317	3812	应收帐款周转率	4	7	7	6
长期投资	245	-350	220	-30	应付帐款周转率	3.26	4.61	4.61	4.16
其他	388	265	263	299	每股指标(元)				
筹资活动现金流	11115	558	8074	-1621	每股收益	0.12	0.24	0.37	0.55
短期借款	2969	-2134	7646	-973	每股经营现金	0.09	1.42	-0.00	1.83
长期借款	-2055	307	409	-446	每股净资产	1.95	2.41	2.77	3.29
普通股增加	2500	2500	0	0	估值比率				
资本公积增加	10700	0	0	0	P/E	31.67	20.89	13.64	9.19
其他	-2999	-115	18	-202	P/B	1.98	2.08	1.81	1.52
现金净增加额	8896	12499	2783	14655	EV/EBITDA	19.41	9.30	6.18	4.18

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			