

署名人: 真怡

S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

中国北车

601299

推荐

未来 3-5 年业务增长趋势明确

6-12 个月目标价: 10.00 元

当前股价: 7.13 元

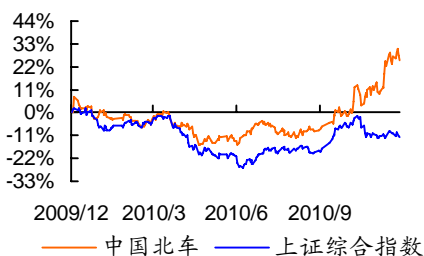
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2835.16
总股本(百万)	8300
流通股本(百万)	2500
流通市值(亿)	178
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.61
资产负债率	65.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国北车	12.82	0.00	43.76
上证综合指数	-0.87	0.00	10.46



相关报告

- 《中国北车-公告大单不断, 业务增长有保障》2010-7-13
- 《中国北车-37 亿元订单体现多元产品结构》2010-4-8
- 《中国北车-收购上海轨道交通设备公司股权将推进城轨业务战略》2010-2-24

投资要点:

■ 近期公司公告了一系列大单, 我们就行业和公司基本面与公司进行了交流。公司前 3 季度收入增长 58%, 净利润增长 60%, 10 年增速较快的主要是机车、动车组和城轨地铁。按理中报和 3 季报的增速情况以及公司订单情况, 我们认为全年高速增长的趋势确定, 并且这一趋势将持续, 公司增长的动因在于十二五及中长期高速铁路网络的建设, 铁路客货运分离以及城市化建设推进的城市轨道交通网络。据统计, 目前公司在手订单约 1300 多亿, 其中动车约 700 亿左右, 城轨地铁约 200 亿, 机车 300 亿, 超过南车 (不含 BST) 940 亿的在手订单量。

■ 与南车类似, 我们认为未来 3-5 年动车组将会为公司收入高速增长的主要产品之一。十二五期末我国铁路总运营里程数预计将达 12 万公里以上, 高速铁路里程将达 1.5 万公里, 约是目前里程数的 2 倍左右, 到 2020 年, 中国高速铁路将达 1.6 万公里以上, 将建成“四纵四横”客运专线以及区域城际客运系统, 加上其他新建铁路和既有线改造线路, 铁路快速客运网将达到 5 万公里以上。动车组的需求量随着新增线路和运行密度的提升而不断增长, 据估计, 未来 5 年动车组每年平均市场容量约为 400 亿元, 约是目前南车和北车动车年收入之和的两倍。

■ 随着中国铁路网客货分离, 7200KW 机车逐步成为主流, 未来 9600KW 机车也将崭露头角。根据我们对铁路运营里程及机车密度估算, 2010-2012 年预计机车需求量约为 7500-8000 辆, 根据目前在手订单及交付量估计, 2011 年机车业务将持续高增长。

■ 城市轨道交通车辆也将是公司业务高增长的另一个重要支撑。我国已经批准 25 个城市建设城市轨道交通系统, 目前已开通约 1100 公里, 2015 年前后将新建 79 条轨道交通线路, 总里程达 2500 多公里, 未来 5 年将是各城市的建设高峰期。我们预计 2010 年公司城轨车辆增速约达 80% 以上, 2011-2015 年的这部分业务增速随着基数的抬高有所平缓, 但绝对额会维持高位。

■ 我们略微调高了公司盈利预测, 预计公司 10-12 年的 EPS 为 0.25、0.35、0.45 元, 10-12 年 EPS 复合增长率为约 34%, 2011 年 21 倍 PE, 给与推荐评级, 目标价 10.00 元。

风险提示:

■ 如果材料成本上涨、产品价格下降等可能将影响公司盈利。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	40516	53241	70965	89542
同比(%)	17%	31%	33%	26%
归属母公司净利润(百万元)	1316	2048	2883	3696
同比(%)	16%	56%	41%	28%
毛利率(%)	12.5%	13.3%	13.6%	13.8%
ROE(%)	6.2%	8.9%	11.2%	12.5%
每股收益(元)	0.23	0.25	0.35	0.45
P/E	46.06	29.58	21.02	16.39
P/B	2.87	2.64	2.34	2.05
EV/EBITDA	30	17	13	10

资料来源: 中投证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	43972	52797	67378	87404
现金	11363	2662	7968	8326
应收账款	11765	19155	22058	29943
其它应收款	351	572	659	894
预付账款	6648	8657	11498	14477
存货	12935	20752	23990	32343
其他	910	1000	1206	1421
非流动资产	19369	22068	23505	23674
长期投资	854	854	1304	1304
固定资产	9335	11791	13595	14658
无形资产	6064	5929	5793	5658
其他	3116	3493	2813	2054
资产总计	63341	74865	90883	111079
流动负债	37913	47715	58998	75517
短期借款	3433	238	0	0
应付账款	11828	18976	21937	29576
其他	22653	28501	37061	45942
非流动负债	3796	3479	5108	4803
长期借款	920	920	920	920
其他	2876	2558	4188	3883
负债合计	41710	51193	64106	80320
少数股东权益	547	705	927	1212
股本	8300	8300	8300	8300
资本公积	10938	10938	10938	10938
留存收益	1847	3729	6612	10308
归属母公司股东权益	21085	22967	25850	29546
负债和股东权益	63341	74865	90883	111079

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	925	-1919	7615	1166
净利润	1414	2206	3105	3982
折旧摊销	164	713	853	964
财务费用	364	120	15	-33
投资损失	-490	-253	-290	-319
营运资金变动	-1322	-2277	2142	-3431
其它	795	-2428	1790	4
投资活动现金流	-3144	-3201	-2056	-840
资本支出	3287	3490	1874	1138
长期投资	245	0	450	0
其他	388	288	268	297
筹资活动现金流	11115	-3581	-253	33
短期借款	2969	-3195	-238	0
长期借款	-2055	0	0	0
普通股增加	2500	0	0	0
资本公积增加	10700	0	0	0
其他	-2999	-386	-15	33
现金净增加额	8896	-8701	5306	358

利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	40516	53241	70965	89542
营业成本	35445	46156	61304	77187
营业税金及附加	109	144	192	242
营业费用	364	478	637	804
管理费用	3266	4366	5819	7342
财务费用	364	120	15	-33
资产减值损失	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	490	253	290	319
营业利润	1238	2225	3283	4314
营业外收入	425	425	425	425
营业外支出	55	55	55	55
利润总额	1609	2595	3653	4684
所得税	195	389	548	703
净利润	1414	2206	3105	3982
少数股东损益	98	158	222	285
归属母公司净利润	1316	2048	2883	3696
EBITDA	1766	3058	4151	5245
EPS (元)	0.23	0.25	0.35	0.45

主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	16.7%	31.4%	33.3%	26.2%
营业利润	2.8%	79.7%	47.5%	31.4%
归属于母公司净利润	16.3%	55.7%	40.8%	28.2%
获利能力				
毛利率	12.5%	13.3%	13.6%	13.8%
净利率	3.2%	3.8%	4.1%	4.1%
ROE	6.2%	8.9%	11.2%	12.5%
ROIC	8.7%	9.5%	14.3%	15.9%
偿债能力				
资产负债率	65.8%	68.4%	70.5%	72.3%
净负债比率	10.68	2.26%	1.44%	1.15%
流动比率	1.16	1.11	1.14	1.16
速动比率	0.81	0.66	0.73	0.72
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.77	0.86	0.89
应收账款周转率	4	3	3	3
应付账款周转率	3.26	3.00	3.00	3.00
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.25	0.35	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	-0.23	0.92	0.14
每股净资产(最新摊薄)	2.54	2.77	3.11	3.56
估值比率				
P/E	46.06	29.58	21.02	16.39
P/B	2.87	2.64	2.34	2.05
EV/EBITDA	30	17	13	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

真怡, 工学硕士, 中投证券研究所机械/军工行业分析师。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意,本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也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。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434