

署名人: 真怡

S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

中国北车

601299

推荐

开年大订单, 增长确定无忧

6-12个月目标价: 10.00元

当前股价: 9.00元

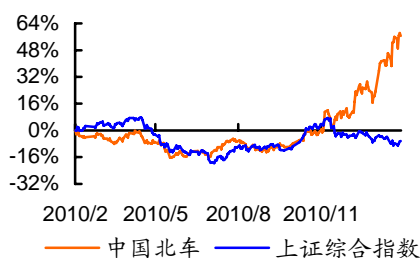
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2752.75
总股本(百万)	8300
流通股本(百万)	2558
流通市值(亿)	230
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	34.33	60.71	65.44
上证综合指数	0.72	-8.01	4.52



相关报告

- 《中国北车-未来3-5年业务增长趋势明确》2010-12-27
- 《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

投资要点:

■ 近期公司公告了总金额 77 亿的系列大单, 包括地铁车辆、通用敞车、客车等车辆及货车修理等合同, 除了 30 亿的地铁车辆合同和蒙古国 2 亿的合同将在 2012 年内交付外, 其余合同均在 2011 年内交付。据统计, 公司在手订单约 1400 亿, 其中动车约 700 亿左右, 城轨地铁约 200 亿, 机车 300 亿。订单金额约是目前收入规模的 2.5 倍, 未来收入增长无忧。

■ 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 1.6 万公里, 复线率和电气化率 60%, 这比之前提出的 2020 年实现的规划整整提前了 5 年。2010 年底全国铁路运营里程 9.1 万公里, 平均下来 2011-2015 年每年的铁路运营里程数约增加 6000 公里, 基本上维持过去 10 年内增速高峰值; 高速铁路目前 8358 公里, 那么 2011-2015 年 5 年间将增加近 1 倍的里程数, 里程年均增加 15%。

■ 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。2010 年底我国在运营的时速 200 公里以上的动车组约有 370 多列, 如果按十二五目标 2015 年达到 1500 列以上, 则 5 年内将至少有 1200 列, 每年动车组保有量增速将超过 30%, 如果运行密度进一步增加, 增速很有可能大大超过 30%。

■ 随着中国铁路网客货分离、铁路运营里程的增加, 大功率机车的需求将进一步提升。据估算, 目前我国大功率机车在运营的数量约有 3000 台, 如果按 2015 年 1.3 万台的机车保有量目标计算, 5 年内将有 1 万台的交付量, 保有量增速约 35%。

■ 城市轨道交通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。

■ 我们维持前期的盈利预测, 预计 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%, 维持推荐评级, 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	56.78	36.47	25.91	20.21
P/B	3.54	3.25	2.89	2.53
EV/EBITDA	38	22	16	13

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	43972	52797	67378	87404	营业收入	40516	53241	70965	89542
现金	11363	2662	7968	8326	营业成本	35445	46156	61304	77187
应收账款	11765	19155	22058	29943	营业税金及附加	109	144	192	242
其它应收款	351	572	659	894	营业费用	364	478	637	804
预付账款	6648	8657	11498	14477	管理费用	3266	4366	5819	7342
存货	12935	20752	23990	32343	财务费用	364	120	15	-33
其他	910	1000	1206	1421	资产减值损失	5	5	5	5
非流动资产	19369	22068	23505	23674	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	854	854	1304	1304	投资净收益	490	253	290	319
固定资产	9335	11791	13595	14658	营业利润	1238	2225	3283	4314
无形资产	6064	5929	5793	5658	营业外收入	425	425	425	425
其他	3116	3493	2813	2054	营业外支出	55	55	55	55
资产总计	63341	74865	90883	111079	利润总额	1609	2595	3653	4684
流动负债	37913	47715	58998	75517	所得税	195	389	548	703
短期借款	3433	238	0	0	净利润	1414	2206	3105	3982
应付账款	11828	18976	21937	29576	少数股东损益	98	158	222	285
其他	22653	28501	37061	45942	归属母公司净利润	1316	2048	2883	3696
非流动负债	3796	3479	5108	4803	EBITDA	1766	3058	4151	5245
长期借款	920	920	920	920	EPS (元)	0.23	0.25	0.35	0.45
其他	2876	2558	4188	3883					
负债合计	41710	51193	64106	80320	主要财务比率				
少数股东权益	547	705	927	1212	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	8300	8300	8300	8300	成长能力				
资本公积	10938	10938	10938	10938	营业收入	16.7%	31.4%	33.3%	26.2%
留存收益	1847	3729	6612	10308	营业利润	2.8%	79.7%	47.5%	31.4%
归属母公司股东权益	21085	22967	25850	29546	归属于母公司净利润	16.3%	55.7%	40.8%	28.2%
负债和股东权益	63341	74865	90883	111079	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	56.78	36.47	25.91	20.21
					P/B	3.54	3.25	2.89	2.53
					EV/EBITDA	38	22	16	13

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