

提升主要产品产能及零部件自给能力

非公开发行方案点评

报告关键点:

- 计划非公开发行不超过15亿股, 控股股东承诺认购42.5亿元到45亿元之间
- 募投项目主要用于大功率机车、动车组、重载货车等产品的扩产及技改
- 维持买入-A的投资评级, 如增发价在7.5元以下建议积极参与

报告摘要:

- 此次公司非公开发行方案概况:** 方案在股东大会通过后一年内有效; 发行股数不超过15亿股; 发行价格不低于前20个交易日公司股票交易均价的90%(我们按此测算不低于7.14元); 控股股东承诺认购金额42.5亿元到45亿元之间; 将在中国证监会核准后6个月内择机发行; 发行后控股股东3年内限售, 其它增资股东限售期为1年。
- 募投项目概况:** 此次募投项目除投资23.5亿元补充营运资金以及投资10亿元与集团成立财务公司外, 主要用于大功率机车及重载快捷货车的研发与技改(33亿元左右)、高铁车辆研发与技改(37亿元左右), 少量投资于相关多元产业(3.63亿元)。除募集资金外, 募投项目还需55亿元左右的资金, 这将通过自有资金等其它途径解决。
- 此次发行有利于公司提升高速、重载、城轨装备研发、生产、维修能力。** 我们认为募投项目可提升公司相关产品产能、自主创新能力以及国产化率, 进而提高公司的盈利能力。我们预计项目完成后产能将提升, 在整车方面: 公司将实现年产时速350公里动车组200列生产能力, 同时具备年检修100列高速动车组的能力, 而目前仅120列整车生产能力, 预计高峰期时年交货量能达250列; 新增200台大功率机车; 新增城轨车1000辆; 新增重载货车1万辆。此外, 公司将大幅提升零部件的自给率(包括车轴、车轮、齿轮箱、制动系统、弹簧、摇枕侧架、车钩、柴油机等), 这是提高公司产品竞争力的有效途径。
- 维持买入-A的投资评级, 如增发价在7.5元以下建议积极参与。** 我们认为今年开始高铁线上设备将开始进入交货高峰期, 公司进入高速增长长期, 维持对公司盈利预测(2010-2012年的每股收益分别为0.24元、0.39元和0.51元)、投资评级(买入-A)和合理股价(10.0元)的判断。考虑到增发一年锁定期, 按2012年20-25倍动态市盈率估算, 公司发行15亿股摊薄后的合理股价在8.6-10元之间, 结合目前股价水平我们建议如增发价在7.5元以下可积极参与此次非公开发行。
- 风险提示:** 如出口市场开拓低于预期, 部分产品未来产能利用率可能不足; 零部件的自给率提升如果低于预期。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	34,710.7	40,515.9	56,087.0	80,449.9	95,924.5
Growth(%)	31.6%	16.7%	38.4%	43.4%	19.2%
净利润	1,130.7	1,315.6	1,999.0	3,228.5	4,226.5
Growth(%)	52.3%	16.3%	51.9%	61.5%	30.9%
毛利率(%)	15.0%	12.5%	13.2%	13.9%	14.1%
净利率(%)	3.3%	3.2%	3.6%	4.0%	4.4%
每股收益(元)	0.14	0.16	0.24	0.39	0.51
每股净资产(元)	0.88	2.61	2.81	3.15	3.59
市盈率	58.1	49.9	32.8	20.3	15.5
市净率	9.0	3.0	2.8	2.5	2.2
净资产收益率(%)	17.4%	6.5%	9.1%	13.1%	15.1%
ROIC(%)		22.0%	16.5%	15.7%	16.4%
EV/EBITDA	26.2	24.5	17.2	11.7	8.6
股息收益率	0.0%	0.4%	0.6%	1.0%	1.3%

评级:
买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:
10.00元

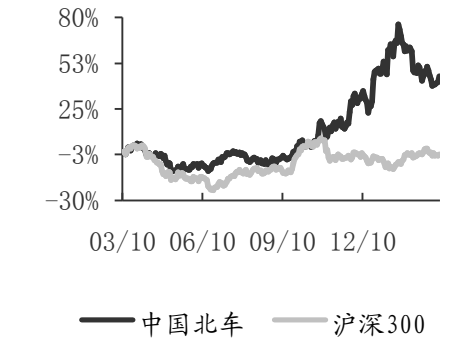
期限: 12个月 上次预测: 10.00元

现价(2011年03月22日): 7.91元

报告日期:
2011-03-23

总市值(百万元)	65,653.00
流通市值(百万元)	20,231.10
总股本(百万股)	8,300.00
流通股本(百万股)	2,557.66
12个月最低/最高	4.60/9.69元
十大流通股股东(%)	17.37%
股东户数	192,231

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(4.22)	6.20	47.04
绝对收益	(2.34)	6.43	44.63

林晟

 0755-82558022
 执业证书编号

张仲杰

 021-68767839
 执业证书编号

行业分析师

 linsheng@essence.com.cn
 S1450511020006

高级行业分析师

 zhangzj@essence.com.cn
 S1450511020002

报告联系人

王舒婷

 021-68765993
 wangst@essence.com.cn

前期研究成果

中国北车: 盈利持续增长, 毛利率开始回升

2010-10-27

中国北车: 明年动车产能上升, 维修随存量增加

2010-10-14

中国北车: 业绩高增长, 规模效应值得期待

2010-08-27

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间			2011-3-22
						财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	成长性					
营业收入	34,710.7	40,515.9	56,087.0	80,449.9	95,924.5	营业收入增长率	31.6%	16.7%	38.4%	43.4%	19.2%
减: 营业成本	29,507.3	35,445.1	48,668.8	69,305.4	82,372.6	营业利润增长率	29.9%	2.8%	77.2%	68.5%	33.0%
营业税费	132.9	109.4	168.3	241.3	287.8	净利润增长率	52.3%	16.3%	51.9%	61.5%	30.9%
销售费用	598.6	577.6	785.2	1,126.3	1,247.0	EBITDA 增长率	40.5%	33.6%	61.9%	55.0%	27.1%
管理费用	2,775.3	3,266.5	4,094.3	5,792.4	6,714.7	EBIT 增长率	40.5%	-11.0%	54.4%	65.6%	32.2%
财务费用	595.3	363.9	280.0	400.0	500.0	NOPLAT 增长率	48.1%	-4.9%	33.4%	59.6%	30.4%
资产减值损失	60.9	4.5	16.0	6.8	4.3	投资资本增长率		77.6%	67.8%	24.8%	-3.0%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率		195.6%	8.0%	11.9%	14.0%
投资和汇兑收益	164.9	489.5	120.0	120.0	120.0						
营业利润	1,205.2	1,238.5	2,194.4	3,697.7	4,918.1	利润率					
加: 营业外净收支	224.7	370.2	250.0	250.0	250.0	毛利率	15.0%	12.5%	13.2%	13.9%	14.1%
利润总额	1,429.9	1,608.7	2,444.4	3,947.7	5,168.1	营业利润率	3.5%	3.1%	3.9%	4.6%	5.1%
减: 所得税	155.3	195.2	317.8	513.2	671.9	净利润率	3.3%	3.2%	3.6%	4.0%	4.4%
净利润	1,130.7	1,315.6	1,999.0	3,228.5	4,226.5	EBITDA/营业收入	5.2%	5.9%	6.9%	7.5%	8.0%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	5.2%	4.0%	4.4%	5.1%	5.6%
货币资金	2,526.9	11,363.0	7,929.8	6,696.8	12,482.2	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	42	78	86	94	98
应收账款	7,494.6	12,116.0	16,134.6	23,143.1	27,594.7	流动营业资本周转天数	-31	-35	-1	6	-2
应收票据	549.3	469.9	768.3	1,102.1	1,314.0	流动资产周转天数	126	304	307	272	301
预付帐款	4,187.9	6,647.8	10,054.6	14,906.0	20,672.1	应收帐款周转天数	36	83	87	84	91
存货	9,345.9	12,934.5	15,984.7	22,762.5	27,054.3	存货周转天数	48	99	93	87	94
其他流动资产	279.3	440.5	694.0	1,181.3	1,490.8	总资产周转天数	214	465	452	401	426
可供出售金融资产	167.5	75.4	75.0	75.0	75.0	投资资本周转天数	42	100	123	121	111
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	710.3	854.2	750.0	750.0	750.0	ROE	17.4%	6.5%	9.1%	13.1%	15.1%
投资性房地产	93.8	81.0	80.0	80.0	80.0	ROA	3.1%	2.2%	2.7%	3.4%	3.6%
固定资产	8,109.2	9,335.2	17,369.3	24,436.6	27,911.0	ROIC		22.0%	16.5%	15.7%	16.4%
在建工程	1,346.2	2,098.2	1,258.9	755.3	453.2	费用率					
无形资产	6,005.9	6,064.5	5,660.2	5,283.0	4,930.9	销售费用率	1.7%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%
其他非流动资产	525.6	854.2	615.0	488.1	411.9	管理费用率	8.0%	8.1%	7.3%	7.2%	7.0%
资产总额	41,348.6	63,341.1	77,380.6	101,665.9	125,226.2	财务费用率	1.7%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%
短期债务	463.4	3,432.5	3,432.5	3,432.5	3,432.5	三费/营业收入	11.4%	10.4%	9.2%	9.1%	8.8%
应付帐款	11,330.5	13,283.3	18,134.1	25,823.4	30,692.2	偿债能力					
应付票据	3,163.9	5,120.9	6,000.3	8,544.5	10,155.5	资产负债率	82.3%	65.8%	69.8%	74.3%	76.2%
其他流动负债	10,282.8	15,688.5	23,641.3	34,904.3	48,333.7	负债权益比	465.0%	192.8%	231.3%	288.8%	320.3%
长期借款	2,974.8	920.1	920.1	920.1	920.1	流动比率	0.86	1.16	1.03	0.97	0.99
其他非流动负债	2,674.5	2,876.0	2,891.0	2,891.0	2,891.0	速动比率	0.53	0.82	0.71	0.66	0.69
负债总额	34,029.7	41,709.5	54,022.6	75,519.1	95,428.4	利息保障倍数	3.02	4.40	8.84	10.24	10.84
少数股东权益	499.6	546.5	674.1	880.2	1,150.0	分红指标					
股本	5,800.0	8,300.0	8,300.0	8,300.0	8,300.0	DPS(元)	-	0.03	0.05	0.08	0.10
留存收益	1,019.3	12,785.0	14,383.8	16,966.6	20,347.8	分红比率	0.0%	18.7%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	7,318.8	21,631.6	23,358.0	26,146.8	29,797.8	股息收益率	0.0%	0.4%	0.6%	1.0%	1.3%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1,274.6	1,413.5	1,999.0	3,228.5	4,226.5	EPS(元)	0.14	0.16	0.24	0.39	0.51
加: 折旧和摊销	158.2	967.8	1,420.9	1,940.6	2,256.1	BVPS(元)	0.88	2.61	2.81	3.15	3.59
资产减值准备	60.9	4.5	16.0	6.8	4.3	PE(X)	58.1	49.9	32.8	20.3	15.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.0	3.0	2.8	2.5	2.2
财务费用	-	634.8	362.5	280.0	400.0	P/FCF	-19.3	-16.2	-8.5	-23.9	12.8
投资收益	-164.9	-489.5	-120.0	-120.0	-120.0	P/S	1.9	1.6	1.2	0.8	0.7
少数股东损益	143.8	98.0	127.6	206.1	269.8	EV/EBITDA	26.2	24.5	17.2	11.7	8.6
营运资金的变动	6,537.8	-4,111.1	2,624.2	2,030.9	4,874.1	CAGR(%)	39.2%	47.1%	37.6%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	3,728.3	925.0	6,347.7	7,692.9	12,010.8	PEG	1.5	1.1	0.9	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	-2,099.4	-3,144.4	-7,717.7	-7,880.1	-4,880.1	ROIC/WACC		2.3	1.7	1.6	1.7
融资活动产生现金流量	-2,741.4	11,115.4	-665.2	-1,045.7	-1,345.3	REP		1.8	1.6	1.4	1.3

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

林晟，CFA，机械行业分析师。毕业于厦门大学，经济学硕士。2006年加盟安信证券研究中心。所在小组曾获第一届中国证券分析师金牛奖第五名，并入围第四届卖方分析师水晶球奖。

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获2008年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9年机械行业工作经验，10年证券从业经历，2009年8月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

林晟、张仲杰分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034