

## 研发能力及产能提升扩张盈利增长空间

——中国北车(601299)公司点评

### 核心观点

**事件:** 公司拟向包括北车集团在内的不超过 10 名特定对象发行不超过 15 亿股 A 股股票, 募集 107 亿元。

**点评:**

**募投项目预计将新增净利 20 亿元。**此次增发主要用于投资四类项目, 包括高铁车辆装备技术研发与提能改造项目、大功率机车及重载快捷货运车辆装备技术研发与技术改造项目、铁路集装箱及煤机装备制造等相关多元产业项目、投资设立中国北车财务有限公司。我们预计募投项目将新增净利 20 亿元, 以增发后总股本计算提升每股收益约 0.2 元。

**高铁车辆产能提升应对交货密集期。**高铁车辆装备提能改造项目将现有年产 48 列 300 公里时速动车产能提升到年产 72 列产能, 新增时速 350 公里动车组年产能 96 列、高速动车组年产能 120 列, 同时新增 CRH3 动车组三级检修年产 24 列、年检修高速动车组 96 列。根据我国铁路“十二五”规划, 我国到 2015 年全国铁路营业里程达到 12 万公里以上, 预计到 2015 年我国动车组需求总量约为 2500 列, 年均需求动车组将保持在 350-400 列, 最高年份交车列数将达到 450-500 列, 2011-2015 将是交货的高峰期。通过此次项目改造, 大大提升产能。粗略估算改造项目将新增净利 10 亿元。同时公司还将加强零部件配套能力, 包括车轴、轮对、齿轮箱、制动系统的生产能力, 预计配套系统将新增净利 2.3 亿元。

**重载快速货车及新业务带来盈利提升。**重载快捷货运车辆装备技术研发与技术改造项目将新增铁路货车年产 1 万辆产能, 同时将新增铁路货车大型部件产能, 包括摇枕、侧架、车钩、缓冲器箱体、货车中小件及客车件等, 且机车检修及工矿机车产能也将得到提升。预计未来五年我国将每年新造铁路货车需求大约 5 万辆。预计该项目新增净利 7.2 亿元。此外, 公司拓展特种铁路集装箱、煤机装备等其他业务, 新建特种集装箱产能 5000 只, 各型号液压支架 2400 架。预计该项目新增净利 0.95 亿元。

**盈利预测。**此次增发保证了公司的后续增长对产能的要求, 保证公司在 2011、2012 年业绩的释放。以增发后总股本计算, 2010-2012 年 eps 分别为 0.21 元, 0.32 元, 0.47 元。对应 3 月 23 日收盘价 PE 为 23 倍、16 倍和 11 倍, 给予公司“推荐-A”的投资评级

### 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  | 2098  | 3140  | 4567   |
| 同比增速(%)    | 16%   | 59%   | 50%   | 45%    |
| EPS(元)     | 0.16  | 0.21  | 0.32  | 0.47   |
| P/E        | 31.67 | 23.45 | 15.67 | 10.77  |

### 股价走势图



### 基础数据

|             |           |
|-------------|-----------|
| 总股本(万股)     | 830000.00 |
| 流通A股(万股)    | 255766.08 |
| 52周内股价区间(元) | 4.6-9.69  |
| 总市值(亿元)     | 656.53    |
| 总资产(亿元)     | 633.41    |
| 每股净资产(元)    | 2.54      |

### 相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-公司点评-中国北车(601299):进入业绩释放期, 毛利率环比上升3.64个点》 2010-10-27
- 2.《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: S0940510120008

### 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**

| <b>资产负债表</b>   |       |       |        |        | <b>利润表</b>      |             |              |              |              |
|----------------|-------|-------|--------|--------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位：百万元         | 2009  | 2010E | 2011E  | 2012E  | 单位：百万元          | 2009        | 2010E        | 2011E        | 2012E        |
| <b>流动资产</b>    | 43972 | 47142 | 90919  | 128652 | <b>营业收入</b>     | 40516       | 58318        | 88816        | 137665       |
| 现金             | 11363 | 22313 | 26645  | 41300  | 营业成本            | 35445       | 51028        | 77626        | 120320       |
| 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  | 10242 | 17533  | 26909  | 管理费用            | 3266        | 4117         | 6270         | 9719         |
| 存货             | 12935 | 8560  | 24138  | 32805  | 财务费用            | 364         | -93          | 11           | 130          |
| 其他             | 910   | 773   | 1402   | 1844   | 资产减值损失          | 5           | 51           | 39           | 31           |
| <b>非流动资产</b>   | 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  | <b>营业利润</b>     | 1238        | 2477         | 3671         | 5479         |
| 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           |
| <b>资产总计</b>    | 63341 | 69354 | 117866 | 158376 | <b>利润总额</b>     | 1609        | 2761         | 3977         | 5789         |
| <b>流动负债</b>    | 37913 | 40927 | 85010  | 121155 | 所得税             | 195         | 376          | 486          | 733          |
| 短期借款           | 3433  | 1299  | 11441  | 11946  | <b>净利润</b>      | 1414        | 2385         | 3491         | 5056         |
| 应付账款           | 11828 | 10303 | 23363  | 34458  | 少数股东损益          | 98          | 287          | 352          | 489          |
| 其他             | 22653 | 29325 | 50206  | 74751  | <b>归属母公司净利润</b> | 1316        | 2098         | 3140         | 4567         |
| <b>非流动负债</b>   | 3796  | 3077  | 4103   | 3587   | EBITDA          | 1766        | 3045         | 4575         | 6682         |
| 长期借款           | 920   | 1227  | 1636   | 1189   | EPS (元)         | 0.16        | 0.21         | 0.32         | 0.47         |
| 其他             | 2876  | 1850  | 2467   | 2398   | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 41710 | 44004 | 89112  | 124742 |                 | <b>2009</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> |
| 少数股东权益         | 547   | 833   | 1185   | 1674   | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |
| 股本             | 8300  | 9800  | 9800   | 9800   | 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%        | 100.0%       | 48.2%        | 49.3%        |
| 留存收益           | 1847  | 3779  | 6830   | 11222  | 归属母公司净利润        | 16.3%       | 59.5%        | 49.6%        | 45.5%        |
| 归属母公司股东权益      | 21085 | 24517 | 27568  | 31960  | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b> | 63341 | 69354 | 117866 | 158376 | 毛利率             | 12.5%       | 12.5%        | 12.6%        | 12.6%        |
| <b>现金流量表</b>   |       |       |        |        | 净利率             | 3.2%        | 3.6%         | 3.5%         | 3.3%         |
| 单位：百万元         | 2009  | 2010E | 2011E  | 2012E  | ROE             | 6.2%        | 8.6%         | 11.4%        | 14.3%        |
| <b>经营活动现金流</b> | 925   | 14778 | -905   | 18404  | ROIC            | 8.6%        | 30.3%        | 19.2%        | 69.8%        |
| 净利润            | 1414  | 2385  | 3491   | 5056   | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
| 折旧摊销           | 164   | 661   | 894    | 1073   | 资产负债率           | 65.8%       | 63.4%        | 75.6%        | 78.8%        |
| 财务费用           | 364   | -93   | 11     | 130    | 净负债比率           | 10.68%      | 5.90%        | 14.78%       | 10.60%       |
| 投资损失           | -490  | -244  | -299   | -344   | 流动比率            | 1.16        | 1.15         | 1.07         | 1.06         |
| 营运资金变动         | -1322 | 13019 | -5569  | 12571  | 速动比率            | 0.82        | 0.94         | 0.79         | 0.79         |
| 其它             | 795   | -950  | 567    | -82    | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
| <b>投资活动现金流</b> | -3144 | -3373 | -5274  | -3482  | 总资产周转率          | 0.77        | 0.88         | 0.95         | 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    | <b>每股指标(元)</b>  |             |              |              |              |
| <b>筹资活动现金流</b> | 11115 | -455  | 10511  | -267   | 每股收益            | 0.13        | 0.21         | 0.32         | 0.47         |
| 短期借款           | 2969  | -2134 | 10142  | 506    | 每股经营现金          | 0.09        | 1.51         | -0.09        | 1.88         |
| 长期借款           | -2055 | 307   | 409    | -446   | 每股净资产           | 2.15        | 2.50         | 2.81         | 3.26         |
| 普通股增加          | 2500  | 1500  | 0      | 0      | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
| 资本公积增加         | 10700 | 0     | 0      | 0      | P/E             | 31.67       | 23.45        | 15.67        | 10.77        |
| 其他             | -2999 | -128  | -40    | -327   | P/B             | 1.98        | 2.01         | 1.78         | 1.54         |
| <b>现金净增加额</b>  | 8896  | 10950 | 4332   | 14655  | EV/EBITDA       | 19.41       | 11.26        | 7.49         | 5.13         |

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 $\pm 5\%$ 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                 |
|-----|--------------|----------------------|-----|-----------|------------------------|
| 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com | 许维鸿 | 首席宏观研究员   | xuweihong@guodu.com    |
| 李元  | 机械设备         | 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 | 邓婷  | 金融、传媒     | 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、固定收益 | caoyuan@guodu.com      |
| 刘芬  | 汽车及零部件、钢铁    | liufen@guodu.com     | 王京乐 | 家用电器、餐饮旅游 | wangjingle@guodu.com   |
| 鲁儒敏 | 公用事业、环保      | lurumin@guodu.com    | 肖世俊 | 有色金属、新能源  | xiaoshijun@guodu.com   |
| 魏静  | 工程机械、普通机械    | weijing@guodu.com    | 赵宪栋 | 商业        | zhaoxiandong@guodu.com |
| 胡博新 | 医药           | huboxin@guodu.com    | 姜瑛  | IT        | jiangying@guodu.com    |
| 刘斐  | 煤炭           | liufei@guodu.com     | 张婧  | 建筑建材      | zhangjingy@guodu.com   |
| 王双  | 化工           | wangshuang@guodu.com | 汪立  | 造纸、交通运输   | wangli@guodu.com       |
| 李韵  | 纺织服装、轻工制造    | liyun@guodu.com      | 吴昊  | 宏观经济、固定收益 | wuhao@guodu.com        |
| 李春艳 | 基金联络         | lichunyan@guodu.com  |     |           |                        |