

署名人: 真怡

S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

中国北车

601299

推荐

## 募集百亿资金提升能力, 大股东支持彰显信心

### 投资要点:

■ 公司公告拟向公司控股股东北车集团、机构投资者等不超过 10 名特定对象发行不超过 15 亿股, 募集资金不超过 107.39 亿元用于高铁车辆、大功率机车及重载货车、煤机等项目。此次非公开发行, 公司控股股东北车集团拟认购本次非公开发行股票的金額将不少于 42.5 亿元且不超过 45 亿元, 这大约占此次融资规模的 40%, 这充分体现了控股股东对公司发展的支持和信心。

■ 此次募投项目 32.25 亿用于高速铁路装备新造及检修产能不足或技术提升, 33.01 亿用于大功率机车和重载货车修造产能和技术改造, 还有约 1 亿用于煤机装备项目。

■ 十二五期间我国铁路建设高峰将延续。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, 2011-2015 年平均每年铁路运营里程增加数基本上将维持过去 10 年增速的峰值; 未来 5 年高速铁路里程将增加近 1 倍的里程数。近期市场对铁道部后续推进项目力度有所疑虑, 但我们认为中国高铁项目、十二五规划、战略新兴产业规划是国务院、发改委等几部委共同的决策, 并不能由于铁道部个别高层的变动而改变。

■ 动车、大功率机车和城轨地铁是公司业绩增长的三驾马车。如果按十二五目标 2015 年达到 1500 列以上, 则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, 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%; 我国已经批准 29 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。据统计, 公司在手订单 1400 多亿, 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。

■ 如果考虑 2011 年完成此次融资, 估计募集投向项目 2 年左右投用, 预计 10-12 年的 EPS (摊薄) 为 0.25、0.30、0.38 元, 维持推荐评级, 目标价 9.00 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。

6-12 个月目标价: 9.00 元

当前股价: 8.12 元

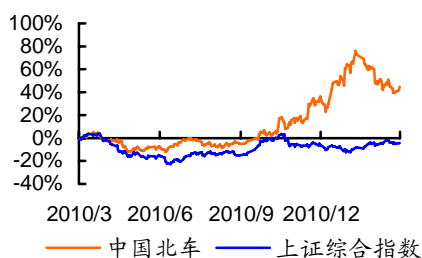
评级调整: 维持

### 基本资料

上证综合指数	2919.14
总股本(百万)	8300
流通股本(百万)	2558
流通市值(亿)	202
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	-2.35	6.46	0.00
上证综合指数	2.23	1.43	0.00



### 相关报告

《中国北车-开年大订单, 增长确定无忧》  
2011-1-30

《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

### 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	2059	2919	3762
同比(%)	16%	56%	42%	29%
毛利率(%)	12.5%	13.3%	13.6%	13.8%
ROE(%)	6.2%	9.0%	8.0%	9.4%
每股收益(元) (摊薄)	0.23	0.25	0.30	0.38
P/E	51.23	32.73	27.26	21.15
P/B	3.20	2.93	1.86	1.68
EV/EBITDA	34	20	14	11

资料来源: 中投证券研究所

募集资金投向项目：

表 1

序号	项目名称	总投资额	拟投入 募集资金
<b>一</b>	<b>高铁车辆装备技术研发与提能改造</b>	<b>692,280</b>	<b>372,480</b>
1	动车组和机车牵引与控制国家重点实验室北车基地建设项目	30,000	14,400
2	高速检测列车及时速 400 公里以上高速动车组研发和试验平台建设项目	73,000	29,000
3	时速 350 公里动车组新技术改造项目(4-6 列)	34,690	10,000
4	时速 350 公里动车组制造能力提升技术改造项目(6-8 列)	60,900	23,000
5	高速动车组试验线和制造能力提升技术改造项目(8-10 列)	139,000	95,000
6	高速动车组检修基地建设项目	115,000	57,500
7	城际列车不锈钢车体制造建设项目	25,450	15,000
8	车轴及轮对造修基地建设项目	45,000	32,000
9	配套大功率机车和时速 200 公里以上动车组齿轮箱专业化生产技改项目	42,000	29,000
10	交流传动机车及高速动车组传动装置与风源系统产业化能力提升技术改造项目	78,000	27,300
11	轨道车辆制动系统研发及产业化技术改造项目	16,600	8,300
12	高速列车弹簧制造及轧制工具生产技术改造项目	13,660	13,000
13	投资设立上海北车高速动车组维保有限公司项目	18,980	18,980
<b>二</b>	<b>大功率机车及重载快捷货车车辆装备技术研发与技术改造</b>	<b>529,277</b>	<b>330,076</b>
14	重载快捷货车技术研发平台建设项目	30,000	10,000
15	铁路货车疲劳与振动试验台建设项目	7,977	7,776
16	重载快捷铁路货车制造工艺技术水平提升技术改造项目	115,000	40,000
17	重载快捷及出口铁路货车大型部件制造水平提升技术改造项目	40,000	18,000
18	大连机车旅顺基地一期建设项目	150,000	89,000
19	大连机车旅顺基地二期建设项目	130,000	120,000
20	机车检修及工矿机车扩能技术改造项目	14,300	3,300
21	投资设立天津电力机车有限公司项目	42,000	42,000
<b>三</b>	<b>相关多元产业</b>	<b>63,550</b>	<b>36,300</b>
22	大连旅顺经济开发区特种铁路集装箱产业基地建设项目	20,000	13,000
23	煤机装备制造（液压支架一期）建设项目	10,000	5,500
24	煤机装备一期（无轨胶轮车）建设项目	13,750	4,800
25	哈车钢材物流基地建设技术改造项目	19,800	13,000
<b>四</b>	<b>投资设立中国北车财务有限公司</b>	<b>100,000</b>	<b>100,000</b>
26	投资设立中国北车财务有限公司项目	100,000	100,000
<b>五</b>	<b>补充一般营运资金</b>	<b>235,000</b>	<b>235,000</b>
27	补充一般营运资金	235,000	235,000
	<b>合计</b>	<b>1,620,107</b>	<b>1,073,856</b>

资料来源：公司公告

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	43972	52797	77306	97412
现金	11363	2662	17896	18334
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
<b>非流动资产</b>	19369	22068	24031	24191
长期投资	854	854	1854	1854
固定资产	9335	11791	13552	14596
无形资产	6064	5929	5793	5658
其他	3116	3493	2832	2082
<b>资产总计</b>	63341	74865	101337	121603
<b>流动负债</b>	37913	47703	58998	75517
短期借款	3433	226	0	0
应付账款	11828	18976	21937	29576
其他	22653	28501	37061	45942
<b>非流动负债</b>	3796	3479	5108	4803
长期借款	920	920	920	920
其他	2876	2558	4188	3883
<b>负债合计</b>	41710	51182	64106	80320
少数股东权益	547	705	931	1221
股本	8300	8300	9800	9800
资本公积	10938	10938	19841	19841
留存收益	1847	3740	6659	10420
归属母公司股东权益	21085	22978	36300	40062
<b>负债和股东权益</b>	63341	74865	101337	121603

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	925	-1921	7606	1150
净利润	1414	2218	3144	4052
折旧摊销	164	713	852	961
财务费用	364	107	-30	-115
投资损失	-490	-253	-290	-319
营运资金变动	-1322	-2277	2142	-3431
其它	795	-2428	1789	3
<b>投资活动现金流</b>	-3144	-3201	-2579	-827
资本支出	3287	3490	1848	1125
长期投资	245	0	1000	0
其他	388	288	268	297
<b>筹资活动现金流</b>	11115	-3579	10207	115
短期借款	2969	-3206	-226	0
长期借款	-2055	0	0	0
普通股增加	2500	0	1500	0
资本公积增加	10700	0	8903	0
其他	-2999	-373	30	115
<b>现金净增加额</b>	8896	-8701	15234	438

利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	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	107	-30	-115
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
<b>营业利润</b>	1238	2239	3328	4397
营业外收入	425	425	425	425
营业外支出	55	55	55	55
<b>利润总额</b>	1609	2609	3699	4767
所得税	195	391	555	715
<b>净利润</b>	1414	2218	3144	4052
少数股东损益	98	159	225	290
<b>归属母公司净利润</b>	1316	2059	2919	3762
<b>EBITDA</b>	1766	3058	4150	5243
<b>EPS (元)</b>	0.23	0.25	0.30	0.38

主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	16.7%	31.4%	33.3%	26.2%
营业利润	2.8%	80.8%	48.7%	32.1%
归属于母公司净利润	16.3%	56.5%	41.8%	28.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	12.5%	13.3%	13.6%	13.8%
净利率	3.2%	3.9%	4.1%	4.2%
ROE	6.2%	9.0%	8.0%	9.4%
ROIC	8.7%	9.5%	14.3%	15.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	65.8%	68.4%	63.3%	66.1%
净负债比率	10.68	2.24%	1.44%	1.15%
流动比率	1.16	1.11	1.31	1.29
速动比率	0.81	0.67	0.90	0.86
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.77	0.77	0.81	0.80
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.25	0.30	0.38
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	4.37	4.83
<b>估值比率</b>				
P/E	51.23	32.73	27.26	21.15
P/B	3.20	2.93	1.86	1.68
EV/EBITDA	34	20	14	11

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, 中投证券研究所机械/军工行业分析师, 工学硕士。

## 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