

中国北车

601299

行业景气，订单饱满

上市定价区间预测（元）

RMB: 5.52~6.90

发行数据

发行数量（万股）	250000
计划筹金额（亿元）	
发行价（元）	
发行市盈率（倍）	
申购日期	
主承销商	中金公司

发行后数据

总股本（百万股）	8300
流通 A 股（百万股）	2500
流通 H 股（百万股）	N/A
流通股比例（%）	30

相关研究

分 析 师
 吴凯
 +755-82080067
 wukaiys@lhqz.com

经营预测与估值	2008A	2009H1	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	34710.7	14829.5	39669.5	53579.4	80079.2
(+/-%)	31.6	0.0	14.3	35.1	49.5
归属母公司净利润(百万元)	1130.7	383.8	1291.5	1898.1	2896.0
(+/-%)	52.3	0.0	14.2	47.0	52.6
EPS(元)	0.14	0.07	0.16	0.23	0.35
P/E(倍)	—	—	—	—	—

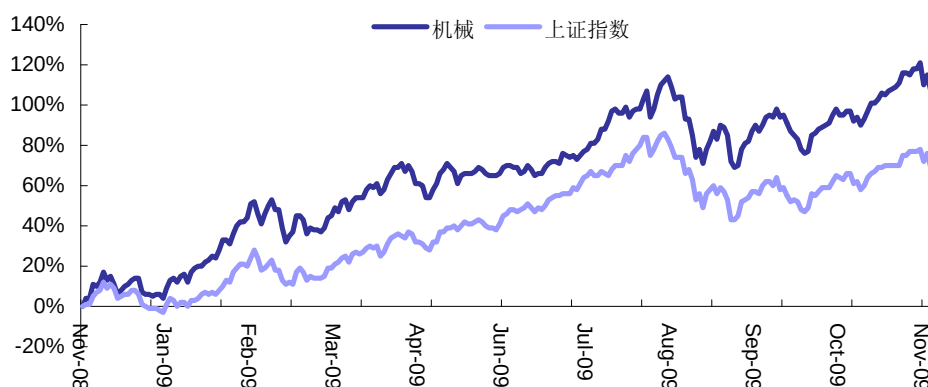
■ 轨道交通装备制造业将进入高速增长期。伴随着国内铁路建设以及原有铁路产品的全面更新换代，铁路机车、客车、货车将实现购置量、保有量双增长，根据铁道部规划，2009~2012 年计划共安排机车车辆购置投资约 5000 亿元。随着我国城市化进程的不断加速，城市轨道建设也将迎来一个新高潮。据统计，至 2010 年，中国规划建设地铁和城市轻轨线路达 55 条，总长度达约 1500 公里，投资预算 5000 亿元，需配属车辆超过 6000 辆，年均需求量超过 1200 辆。

■ 中国北车是我国轨道交通装备制造业双寡头之一。公司时速 350 公里以上高速动车组、大功率机车、高端城轨地铁车辆等产品具有领先的技术优势和市场地位，是公司未来的主要增长点。风电设备、铁路工程机械等非国铁产品也已成为公司的有益补充。

■ 公司不仅拓展了哈萨克斯坦、伊朗等中西亚市场，而且向发达国家和地区市场批量出口了具有较高技术含量的客车、货车和城轨地铁车辆。2008 年海外市场已实现 11.09 亿美元收入，未来有望进一步提升。

■ 盈利预测与估值。根据公司手持订单量以及产能情况，我们预测，2009~2010 年公司的营业收入分别为 396.70、535.80 和 800.79 亿元，同比分别增长 14.3%、35.1%和 49.5%。考虑到我国轨道交通装备制造业的景气度，以及公司在该领域的龙头地位，并参考 A 股相关上市公司估值情况，我们认为中国北车 2010 年市盈率水平在 24~30 倍之间较为合理，对应价格区间为 5.52~6.90 元。

最近 52 周股价表现



目 录

盈利预测与估值	3
营业收入预测	3
产品毛利分析	4
估值	5
公司概况	7
股本结构	7
主营业务	7
轨道交通装备需求旺盛	8
铁路线网建设进入高峰期	8
铁路机车车辆需求稳定	9
机车领域	9
客车、动车组领域	9
货车领域	10
城市轨道交通快速发展	11
工程机械装备及机电领域	12
行业竞争地位	13
竞争优势	13
领先的国内市场地位	13
强大的业务拓展能力	14
领先的技术优势和研发能力	14
竞争状况	15
募投项目	16
资金安排	16
风险提示	17

盈利预测与估值

营业收入预测

截止到目前为止，公司在手订单量已经超过了 1500 亿元，其中主要是电力机车、动车组和城轨地铁产品，这将是未来 2~3 年内，公司营业收入保持稳定增长的基础。我们预测，2009~2010 年公司的营业收入分别为 396.70、535.80 和 800.79 亿元，同比增长分别为 14.3%、35.1%和 49.5%。

表 1、公司在手订单量		亿元
种类		订单量
机车产品		310
	其中：内燃机车	27
	电力机车	283
客车产品		21
动车组产品		455
城轨地铁产品		100
货车产品		23
相关多元产品		13
招股说明书签署日后新增		620
合计		1542

数据来源：公司招股说明书，联合证券研究所

表 2、公司营业收入预测					百万元	
			2008	2009E	2010E	2011E
机车	小计	收入小计	8045.40	9677.77	14252.20	16424.21
		增长率		20.3%	47.3%	15.2%
	新造	收入	6570.61	8085.00	12532.00	14532.00
		增长率		23.0%	55.0%	16.0%
	修理	收入	1474.79	1592.77	1720.20	1892.21
		增长率		8.0%	8.0%	10.0%
货车	小计	收入小计	8884.30	6975.47	8141.79	9154.95
		增长率		-21.5%	16.7%	12.4%
	新造	收入	7833.63	6240.00	7296.00	8140.00
		增长率		-20.3%	16.9%	11.6%
	修理	收入	1050.67	735.47	845.79	1014.95
		增长率		-30.0%	15.0%	20.0%
客车	小计	收入小计	2026.61	4079.63	3241.57	3302.98
		增长率		101.3%	-20.5%	1.9%
	新造	收入	1045.13	3000.00	2000.00	1900.00
		增长率		187.0%	-33.3%	-5.0%
	修理	收入	981.48	1079.63	1241.57	1402.98
		增长率		10.0%	15.0%	13.0%
动车组	新造	收入小计	3770.61	3897.60	9648.00	29920.00
增长率			3.4%	147.5%	210.1%	
城轨地铁	小计	收入小计	1694.72	2678.00	4038.00	5720.00
		增长率		58.0%	50.8%	41.7%

	新造	收入	1694.72	2668.00	3948.00	5460.00
		增长率		57.4%	48.0%	38.3%
	修理	收入	0.00	10.00	90.00	260.00
		增长率				
工程 机械 及其他		收入小计	5285.97	6607.46	7928.96	8721.85
		增长率		25.0%	20.0%	10.0%
材 料 销 售 及其他		收入小计	5003.11	5753.58	6328.93	6835.25
		增长率		15.0%	10.0%	8.0%
收入总计			34710.72	39669.51	53579.45	80079.24
增长率				14.3%	35.1%	49.5%

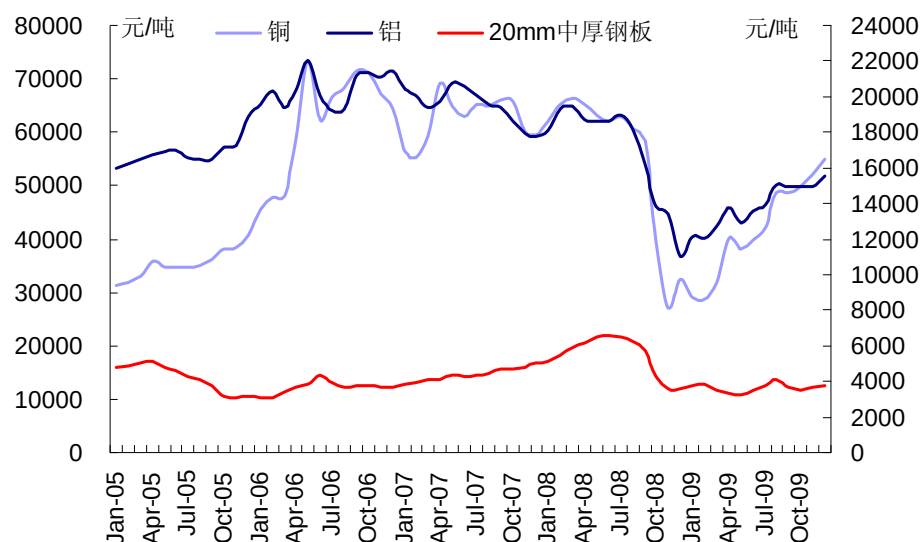
数据来源：公司招股说明书，联合证券研究所

产品毛利分析

2006 年至 2008 年公司毛利率基本保持稳定，2009 年上半年毛利率与以前年度相比略有下降，主要是由于公司部分 CRH 系列动车组合同和城轨地铁合同尚在履行期间，导致上半年实际交付的产品结构中高毛利率产品占比有所下降所致。随着上述合同履行完毕、产品交付客户使用，公司 2009 年的毛利率将继续保持稳定。

原材料是公司营业成本的重要组成部分，公司生产经营所需要的原材料主要包括钢材、铝材和铜材。2009 年上半年度、2008 年度、2007 年度和 2006 年度，公司原材料成本分别占生产成本总额的 82.92%、83.58%、83.66%和 78.51%。比较历史和当前钢材、铝材和铜材的价格，我们认为，未来原材料价格大幅上涨的可能性较小，不会对公司产品毛利率产生较大影响。

图 1、公司主要原材料价格走势

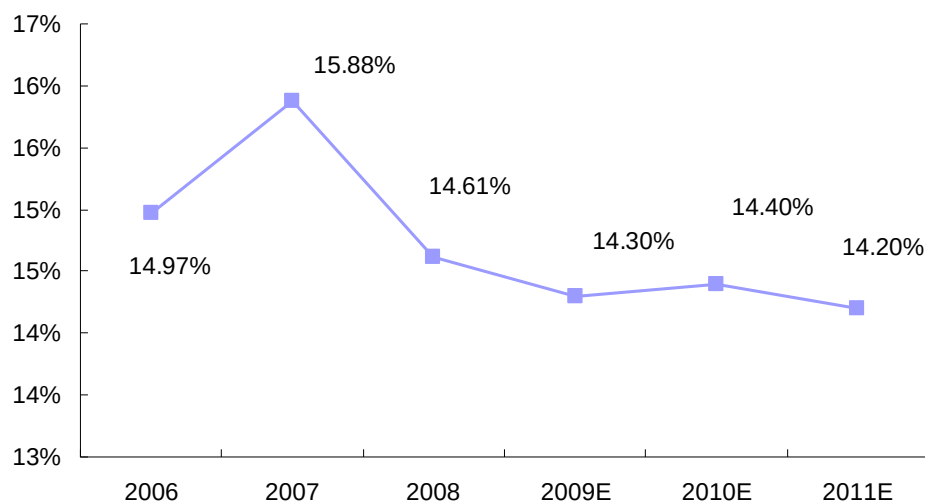


数据来源：Wind，联合证券研究所

09 年上半年公司产品综合毛利率为 13.6%，较前期有一定幅度的降低，这主要是由于产品交付结构所致，随着公司产品的升级换代，一级产品结构的不断优化，高毛利率产品的占比将会提升，未来公司综合毛利率有望有所恢复。我们预测，2009~2010 年公司毛利率分别为 14.3%、14.4%和 14.2%。

图 2、公司综合毛利预测

%



数据来源：联合证券研究所

综上，我们预测 2009~2010 年公司 EPS（最新股本）分别为 0.16、0.23 和 0.35 元。

表 3、公司利润表预测

百万元

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	34711	39670	53579	80079
营业成本	29507	33997	45864	68708
营业税金及附加	133	152	202	304
营业费用	599	606	865	1284
管理费用	2775	3015	3965	5606
财务费用	595	342	427	622
投资净收益	165	200	230	300
营业利润	1205	1685	2415	3785
营业外收入	266	280	300	320
营业外支出	41	62	59	57
利润总额	1430	1903	2656	4048
所得税	155	277	369	551
净利润	1275	1626	2287	3498
少数股东损益	144	335	389	602
归属母公司净利润	1131	1292	1898	2896
EBITDA	2661	2527	3485	5131
EPS（元）	0.14	0.16	0.23	0.35

数据来源：联合证券研究所

估值

考虑到我国轨道交通装备制造业的景气度，以及公司在该领域的龙头地位，并参考 A 股相关上市公司估值情况，我们认为中国北车 2010 年市盈率水平在 24~30 倍之间较为合理，对应价格区间为 5.52~6.90 元。

表 4、相关上市公司估值

	最新股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE
中国南车	5.66	0.16	0.15	0.21	35.4	37.7	27.0
时代新材	20.50	0.23	0.45	0.73	89.1	45.6	28.1
天马股份	30.48	0.87	1.07	1.34	35.0	28.6	22.7
晋西车轴	20.64	0.74	0.63	0.82	27.9	32.8	25.2
北方创业	12.65	0.23	0.32	0.37	55.0	39.5	34.2
湘电股份	22.81	0.25	0.54	0.9	91.2	42.2	25.3
平均值					55.6	37.7	27.1

数据来源: Wind, 联合证券研究所

公司概况

股本结构

中国北车股份有限公司是由北车集团作为主发起人，联合前进投资、诚通投资、华融公司发起设立的，设立时公司总股本 58 亿股，其中北车集团持有 52.91 亿股，占该公司总股本 91.23%，其它发起人持股比例依次为 7.78%、0.58%、0.41%，其中前进投资为北车集团全资子公司。

本次拟发行 25 亿股，占本次发行后总股本比例约为 30%。发行后，北车集团持股比例变为 61.00%。截止到目前为止，公司共有 20 家全资子公司，1 家分公司和 3 家控股子公司。

表 5、公司发行前后股权变化				百万股，%
股东名称	股票数量	发行前 持股比例	股票数量	发行后 持股比例
北车集团	52.91	91.22%	50.63	61.00%
前进投资	4.51	7.78%	4.32	5.20%
诚通集团	0.34	0.59%	0.32	0.39%
华融公司	0.24	0.41%	0.23	0.28%
社保基金理事会			2.5	3.01%
A 股公众股			25	30.12%
合计	58.00	100.00%	83.00	100.00%

数据来源：公司公告，联合证券研究所

主营业务

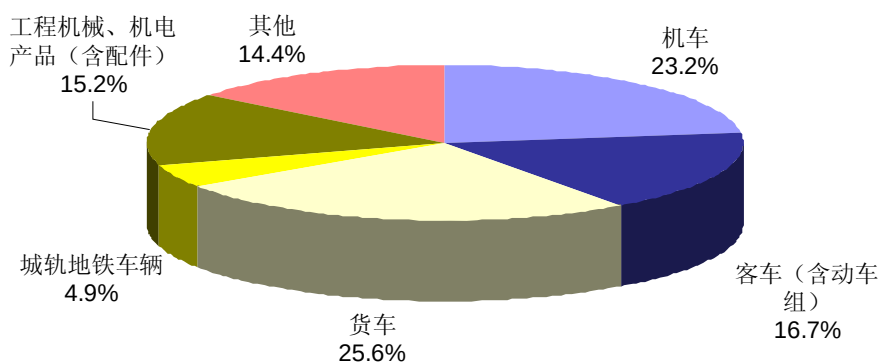
公司主要从事铁路机车车辆（含动车组）、城市轨道车辆、工程机械、机电设备、环保设备、相关部件等产品的开发设计、制造、修理及技术服务、设备租赁等业务。

表 6、公司主营产品	
版块	主要产品介绍
机车	SS 系列直流传动电力机车和 DF 系列、CKD 系列直流传动内燃机车
客车、动车组	1、 客车包括 25B、25G、25K 和 25T 等系列化产品，适合时速 120~160 公里/小时不同等级。 2、 动车组包括时速 200 公里的 CRH5 和时速 350 公里的 CRH3。
货车	1、C70 为代表的敞车、棚车、罐车和漏斗车等系列； 2、以 C80 为代表的铝合金、不锈钢运煤敞车，正在试制时速 160 公里的铁路货车； 3、及正在研制 30 吨轴重敞车、棚车、罐车和漏斗车系列产品。
城轨地铁车辆	A 型地铁、B 型地铁、C 型城轨、L 型城轨、地铁客车、高架轻轨客车、磁悬浮客车等系列，产品跨越时速 80~160 公里等级。
工程机械装备	15~160 吨的铁路起重机；工矿机车、路基处理车和轨道打磨车
机电产品	1、交/直流内燃/电动机车、动车组、城轨地铁车辆配套的交/直流牵引电机等； 2、1~2 兆瓦风力发电机产品，在研 2.5 和 3 兆瓦风力发电机

数据来源：公司公告，联合证券研究所

图 3、公司营业收入构成（2008 年数据）

%



数据来源：公司公告，联合证券研究所

轨道交通装备需求旺盛

铁路线网建设进入高峰期

“十一五”期间，我国铁路投资将达到 1.5 万亿元，建设新线 17000 公里，其中客运专线 7000 公里（包括京沪线等高速铁路）；建设既有线复线 8000 公里；既有线电气化改造 15000 公里。2010 年全国铁路营业里程将达到 9 万公里以上，复线、电气化率均达到 45%以上，快速客运网总规模达到 20000 公里以上，并形成覆盖全国的集装箱运输系统。

2008 年 11 月，在 2007 年制定的《综合交通网中长期发展规划》的基础上进一步明确，到 2020 年铁路网总规模将达到 12 万公里以上，复线率和电气化率分别达到 50%和 60%以上。

2008 年金融危机以来，铁道部提出，2009 年至 2012 年铁路基础建设投资将达到年均 6000 亿元以上的水平。到 2012 年全国铁路营业里程将达到 11 万公里，复线率和电气化率将分别达到 50%以上，其中，时速 200 公里及以上客运专线及城际铁路里程达到 1.3 万公里。

表 7、我国铁路建设规划

公里

		九五计划	十五计划	十一五规划	2006-2020 中长期规划
全国铁路营业里程	期末总计	68650	75000	90000	120000
	年均增加	1252	1400	3000	3000
客运专线	期末总计	—	—	7000	16000
	年均增加	—	—	1400	1067
复线	期末总计	21480	25000	40500	60000
	年均增加	900	1000	3100	2333
电气化	期末总计	14900	20000	40500	72000
	年均增加	1032	1020	4100	34667

数据来源：九五、十五、十一五规划，中长期铁路网规划（2008 年调整），联合证券研究所

铁路机车车辆需求稳定

铁路建设为轨道交通装备制造业的发展提供了良好的发展环境。在中国经济、铁路建设、铁路运输大力发展的同时，国家也加大了铁路机车车辆的购置规模。按照“十一五”规划，国家铁路机车车辆购置和改造总额为 2500 亿元，即年均复合增长 21.5%，相比“十五”期间的 950 亿元，增幅超过 160%。

2008 年底，铁道部进一步表示，根据客货运输需要和新建铁路投产情况，未来四年计划共安排机车车辆购置投资约 5000 亿元，其中 2009 年和 2010 年约为 3000 亿元。

展望未来，伴随着原有产品的全面更新换代，国内铁路和城市建设投资以及国家产业政策支持带动的新的需求增长，铁路机车、客车、货车将实现购置量、保有量双增长。同时，城轨地铁车辆市场需求也会持续增长。

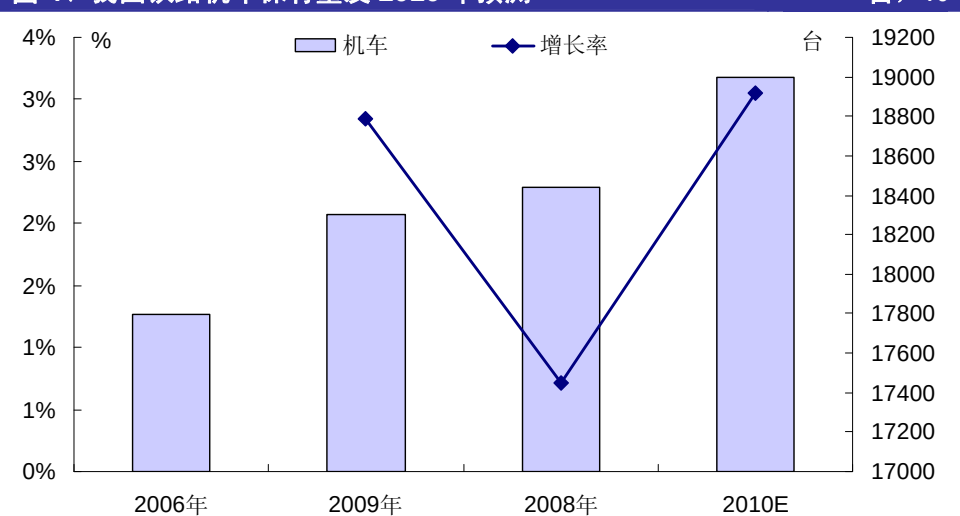
机车领域

随着铁路运输市场需求大幅上升，大功率机车市场需求日益扩大。2008 年新增机车中约有 380 台大功率机车，比 2006 年新增数有明显提高（2006 年新增机车中约有 200 台大功率机车）。

此外，伴随铁路电气化建设的快速推进，电力机车保有量增速加快。根据相关预测，电力机车将成为未来铁路运输的主要牵引动力，其承担的运输工作量比重将达到 80%以上，未来两年电力机车的平均增长率约为 5%。内燃机车在向大功率、低排放、交流传动的方向发展，对环保高效的大功率交流传动内燃机车需求也将有所增加。

预计 2010 年机车保有量将达到 1.9 万台左右，较 2008 年底增加 1.52%。机车修理市场的业务量将随着机车保有量的增加在现有基础上有所增长。

图 4、我国铁路机车保有量及 2010 年预测



数据来源：国家统计局，铁道部，联合证券研究所

客车、动车组领域

25 型客车因其价格低廉、质量稳定等特点在既有线路上还保有一定需求量，

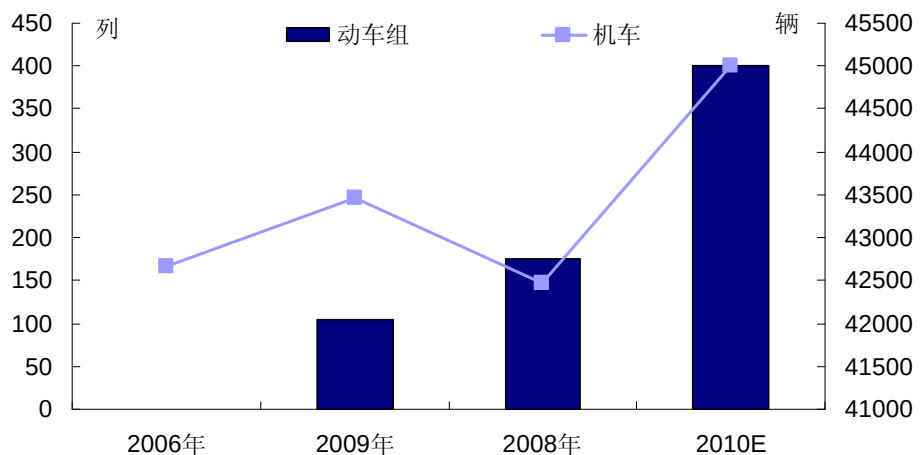
未来还将是我国铁路既有线路的主型客车。

随着客运专线的建设和铁路快速客运网的逐步形成，未来客车产品结构将逐步发生变化：传统客车由于不适应客运专线的运行，年均需求量将逐步下降；除高速动车组运输方式外，时速 200 公里的机车牵引客车的运输方式也将出现，所以对时速 200 公里的客车需求也将进入导入期。

根据“十一五”铁路建设规划，我国客运专线将采用时速 200 公里以上及 300 公里动车组，而既有提速干线将采用时速 200 公里动车组，由此可见 200~300 公里速度等级动车组在客运专线有很大市场，预计到 2010 年底，全国铁路营业里程达到 9 万公里以上，其中客运专线运营里程将达到 7000 公里，时速 200 公里以上高速动车组的市场需求面临大幅提升。

预计 2010 年客车、动车组保有量将达到 5 万辆左右，客车、动车组的保有量将稳步增长。客车修理业务预计将小幅增长，动车组的修理业务将成为新兴的业务领域。

图 5、我国客车、动车组保有量及 2010 年预测



数据来源：国家统计局，铁道部，联合证券研究所

货车领域

近几年，我国铁路货物发送量每年增加 2 亿吨以上，但仍有约 1/3 的铁路运输需求不能满足，“煤电油运”的瓶颈问题日益突出。据测算，到 2010 年，全国的货运总量为 198-230 亿吨，比“十五”末期增长 11.23%-25.3%，其中铁路承担的货运总量为 30-35 亿吨，这进一步增加了对铁路货车的需求。

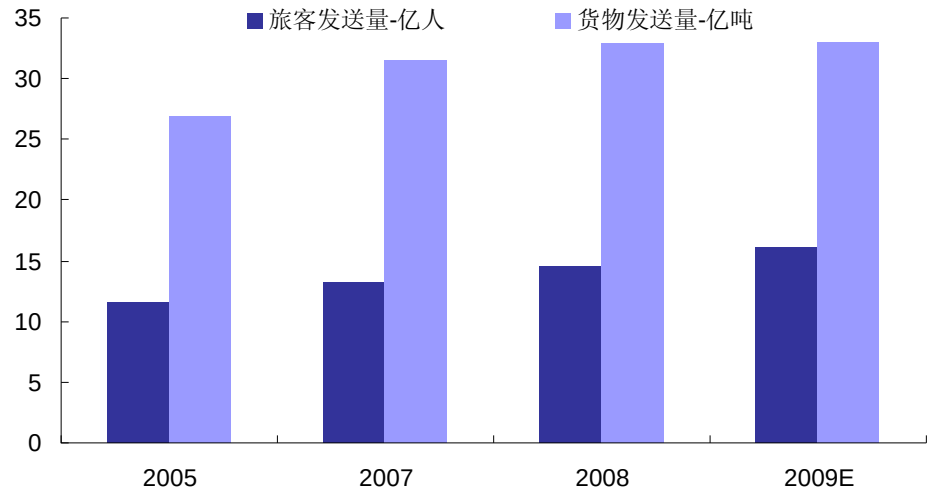
预计到 2010 年国有铁路货车保有量可以达到 63 万辆左右，与 2008 年相比，货车保有量的年均增长速度为 3.6%，平均每年可增加 2 万辆左右。保有量的增长促进了货车修理业务保持一定幅度的增长。

此外，近几年中国铁路货车还经历了全面的技术更新换代。2006 年货车通用产品由 60 吨级全面向 70 吨级升级换代，并已经在一些专用运输线路上，使用载重 80 吨级货车，对个别特殊运输需求，采用 100 吨级及以上产品。全面制造时速 120 公里货车，并对既有货车进行时速 120 公里提速改造，部分发展时速 160 公里的快捷货车，以满足轻便货物快捷运输的需要；设计制造集装箱、冷

藏、行包等专用运输车辆产品。未来几年，铁路货车市场将以重载、快速、专业为主要发展方向，货车产品的单位附加值和单位产品销售收入也将相应提高。

图 6、我国铁路运输情况

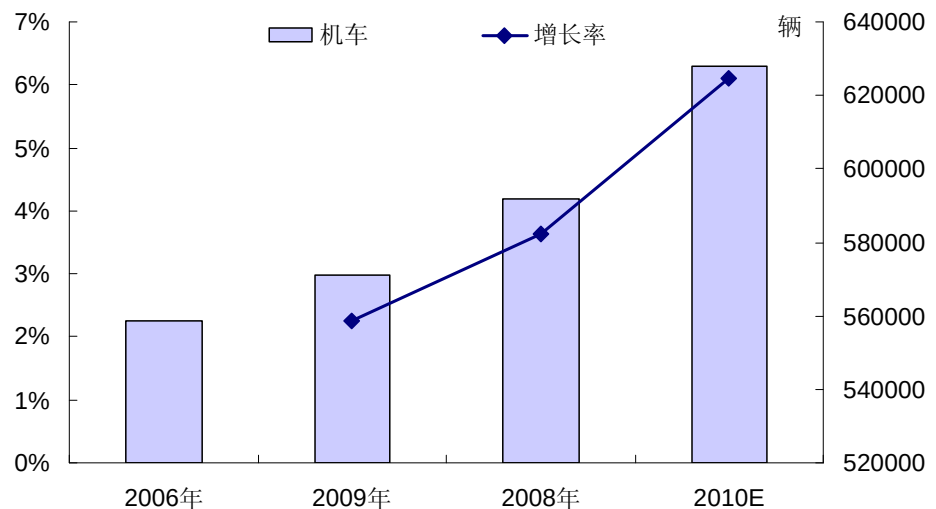
亿人，亿吨



数据来源：公司公告，联合证券研究所

图 7、我国铁路货车保有量及 2010 年预测

辆，%



数据来源：国家统计局，铁道部，联合证券研究所

城市轨道交通快速发展

中国正经历着迅猛的城市化进程，预计到 2020 年城市人口占比将达到 50%，中国也将迎来城市轨道交通建设的一个新高潮。

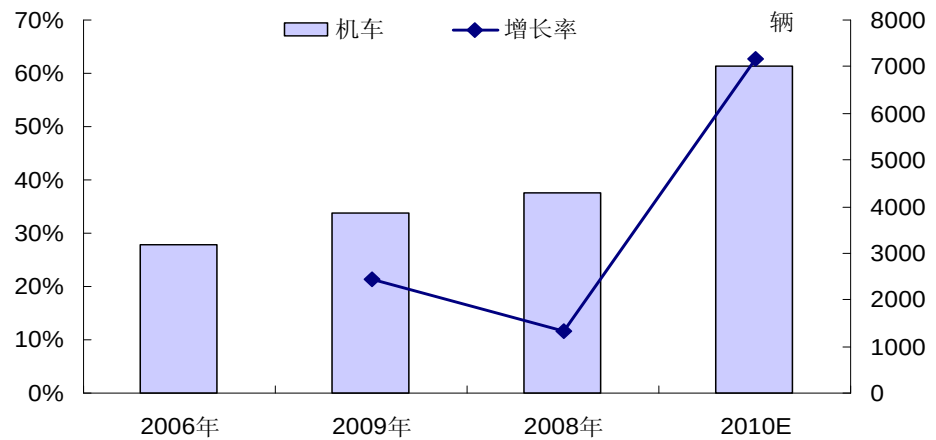
截至 2008 年底，我国已有 10 个城市拥有已建成的轨道交通线路 30 条，运营总里程 813.7 公里。

目前，全国已有 19 个城市的轨道交通线网规划得到国家批准，到 2015 年前后计划建设轨道交通线路总长约 2100 公里，总投资超过 8000 亿元，规划建设轨道交通网络的城市总数达到 28 个。另根据统计，至 2010 年，中国规划建设地铁和城市轻轨线路达 55 条，总长度达约 1500 公里，投资预算 5000 亿元，

需配属车辆超过 6000 辆，年均需求量超过 1200 辆。

图 8、我国城轨地铁保有量及 2010 年预测

辆，%



数据来源：国家统计局，铁道部，联合证券研究所

工程机械装备及机电领域

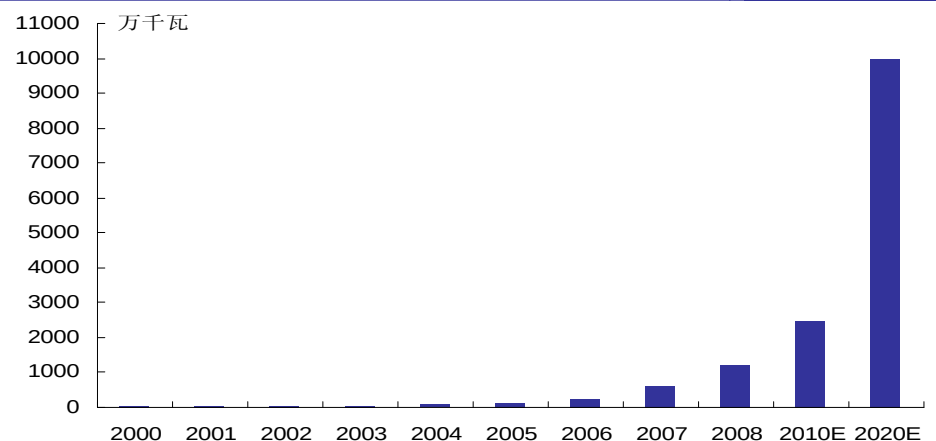
随着中国铁路建设大范围扩张以及对原有铁路改造需求不断增长，铁路工程机械装备的销售市场亦逐步扩大。今后 3~4 个五年计划内大型养路机械每年都有较稳定的采购需求。按照铁路中长期规划发展目标，预计到 2020 年，全路应配备约 240 台 160~200 吨铁路液压伸缩臂救援起重机，其中用于新线路的约为 90~110 台，用于原有 160 吨固定臂改造或 160 吨以下吨位更换约为 130 台。同时，伴随国民经济相关行业的持续发展，工矿机车产品市场需求也将持续增长。

我国可开发风能总储量达 43.5 亿千瓦，居世界第一位。其中可开发和利用的陆地上风能储量有 6~10 亿千瓦，近海风能储量有 1~2 亿千瓦，共计约 7~12 亿千瓦，大于中国的水能资源储量。

2008 年，中国总装机容量达到 7.93 亿千瓦，而风力发电的装机容量仅为 1221 万千瓦，占总装机容量的 1.54%。与之对比，美国、德国的风电装机容量分别为 2517 和 2390 万千瓦。为改善过于依赖煤炭资源的状况并缓解环保压力，中国风电将有相当大的发展空间。

图 9、我国风电累计装机容量

万千瓦



数据来源：全球风能理事会，联合证券研究所

行业竞争地位

竞争优势

领先的国内市场地位

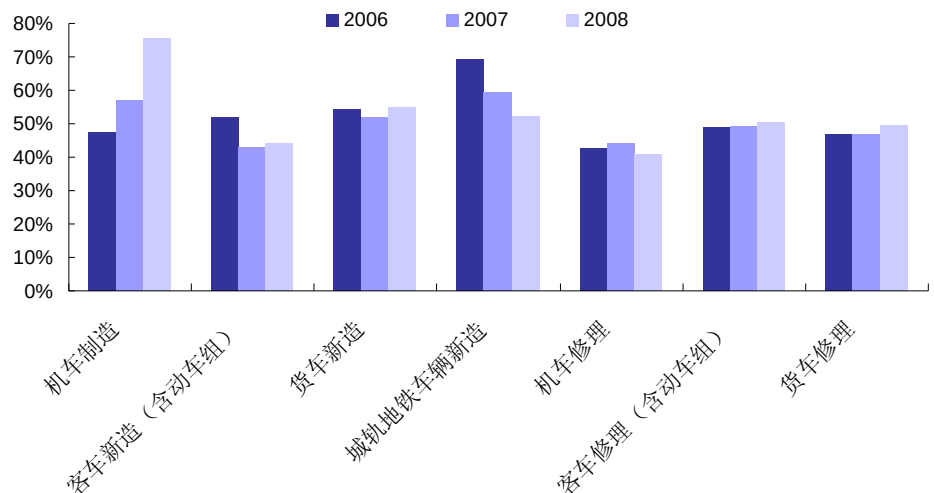
在中国铁路技术引进、国产化大功率交流传动机车的全部 8 个产品中，公司占有 5 个。公司拥有中国最大的内燃机车生产、出口基地（大连机车公司）和电力机车检修基地（太原装备公司）。截至 2009 年 6 月底，引进先进技术联合设计生产的大功率机车累计签单量占中国铁路市场采购总量的 60.6%。

公司动车组制造技术已成功进入高速领域，时速 300 公里的动车组产品将成为京沪高速的主力车型。截至 2009 年 6 月底，公司动车组累计签单量的市场占有率达到 51.6%。其中时速 300-350 公里等级动车组的累计签单量市场占有率达到 50%。在时速 350 公里以上新一代动车组领域，公司下属唐山客车公司、长客股份公司与北京铁路局于 2009 年 3 月 16 日签署了 100 列（16 辆编组）新一代高速动车组采购合同，价值总额达 392 亿元。

公司货车年生产能力 1.98 万辆，市场占有率超过国内主要竞争对手。公司城轨地铁车辆产品设计水平已迈入世界先进水平行列。截至 2009 年 6 月底，全国 10 个城市已开通了城轨，在用车辆 4000 多辆，公司制造的城轨地铁车辆占当时国内在用城轨地铁车辆总数的 50%以上，在各城轨地铁制造厂家中位居第一。2008 年 12 月 10 日，公司获得了 10 列共计 80 辆香港地铁的销售合同。该合同的签订，标志着国内企业首次进入国际高端城轨地铁车辆市场。

图 10、公司各类产品市场份额

%



数据来源：公司公告，联合证券研究所

工程机械装备方面，公司在铁路起重机械新造市场上具有明显优势，市场占有率在 2006-2008 年中一直保持着稳步上升的趋势，2008 年的市场份额达到 78.4%。在该业务板块内，本公司面临的主要国内外竞争对手是武桥重工集团股份有限公司、德国 Kirow 和 Gottwald 公司。

机电产品方面，公司在国内风电设备市场领域处于领跑地位。2008 年共销

售风力发电电机 1953 台，占当年销售的国产风力发电机装机总容量的 56%。风电设备市场正处于蓬勃发展阶段，公司面临的国内主要竞争对手包括大连天元电机有限公司、兰州电机有限责任公司、株洲南车电机股份有限公司等。

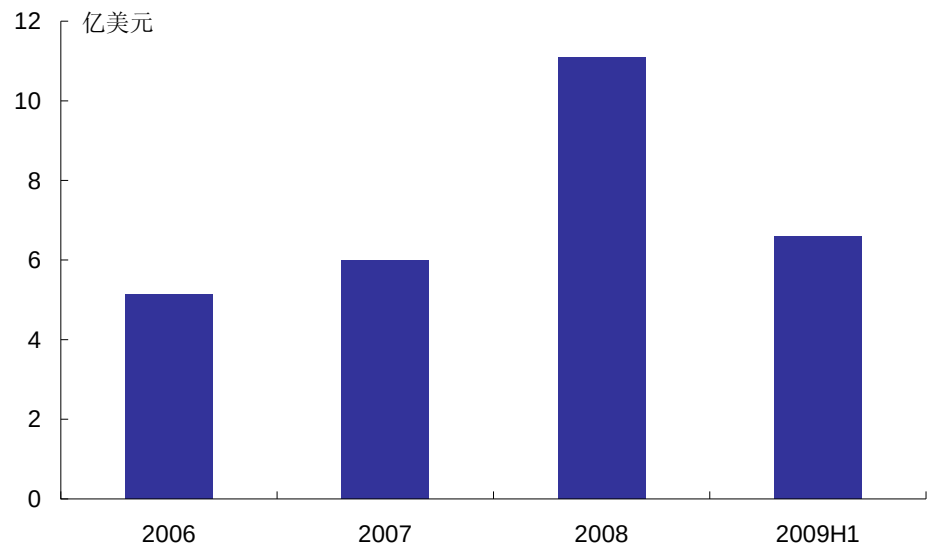
强大的业务拓展能力

在路外市场方面，公司的主要路外客户为合资铁路、地方铁路、城轨交通运营商、港口或大型工矿企业。近年来各地方铁路和大型工矿、港口、能源企业（如大秦铁路、中国神华、中国石油、中国石化等）采购量逐年增长，其采购量占本公司销售收入比率也逐年增长。机车路外销售量由 2003 年 109 台上升到 2008 年的 290 台，增幅超过 166%。货车路外销售量由 2004 年 3466 辆上升到 2008 年的 7027 辆，增幅超过 103%。

公司还积极参与国际竞争，不仅拓展了哈萨克斯坦、伊朗等中亚市场，而且向发达国家和地区市场批量出口了具有较高技术含量的客车、货车和城轨地铁车辆。公司产品出口的国家地区已经从 2000 年的 20 多个增长到 2009 年的 50 多个，遍及北美、南美、东南亚以及澳大利亚等地。近几年公司国外市场签约额迅速增长，2006 年为 6.01 亿美元，到 2008 年已经迅速上升至 11.09 亿美元。

图 11、公司国外市场签约额

亿美元



数据来源：公司公告，联合证券研究所

领先的技术优势和研发能力

公司拥有电力牵引、客车、货车和客车电气四个研发中心，机车和车辆两个专业研究所以及六个国家认定的企业技术中心，企业技术中心的数量居行业之首。

在主持行业标准的起草方面也具有明显的优势，公司正在主持能够代表中国铁路未来客货牵引产品先进水平的高速动车组、大功率交流传动电力机车及其牵引电动机等 3 个行业重要技术标准体系的研究。

公司还获得了国家科技进步奖特等奖 1 项，一等奖 2 项，二等奖 3 项，居行业领先；2007 年被国务院国资委授予“科技创新特别奖”，为行业独有，仅 15 家中央企业获此荣誉。

竞争状况

在轨道交通设备方面，公司在国内市场的主要竞争对手是南车集团。2000年，中国铁路机车车辆工业总公司重组为北车集团和南车集团两个集团公司后，两集团业务领域相同，各自拥有自主开发、完整配套、设备先进、规模经营的轨道交通装备研发制造体系，轨道交通装备产品门类齐全，总体竞争实力相当。

经过近几年的发展，公司进一步巩固了内燃机车、货车、铁路客车和城轨地铁车辆的研发制造的优势，新形成了电力机车研发制造以及铁路大型工程机械等领域的比较优势，具备了 350 公里动车组独有的技术优势，主营业务的综合竞争力和市场潜力处于优势地位。

表 8、公司国内外主要竞争对手

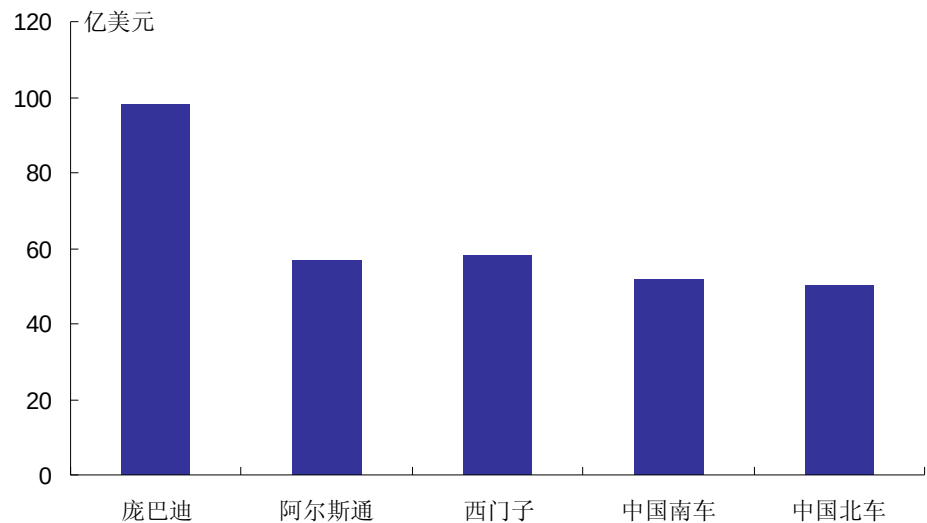
	南车	柳车	西门子	阿尔斯通	庞巴迪	Trinity
机车制造	√		√	√	√	
客车新造(含动车)	√		√	√	√	
货车新造	√					√
城轨地铁车辆新造	√		√	√	√	
机车修理	√	√				
客车修理	√	√				
货车修理	√	√				

数据来源：公司公告，联合证券研究所

来自国外的竞争者主要包括庞巴迪、阿尔斯通、西门子、通用电气、川崎重工等轨道交通装备整车和零配件生产商。由于产业政策和技术准入壁垒的限制，目前国外轨道交通装备制造企业尚不能在国内独立开展整车生产业务，但借助中国加入 WTO 及铁路跨越式发展的契机，以上企业通过合资设厂、技术输出、联合体投标等方式已经进入并拓展了中国市场，成为了国内轨道交通装备市场重要的参与者。

图 12、2008 年公司主要竞争对手营业收入

亿美元



数据来源：公司公告，联合证券研究所

注：该收入只包括交通运输部门的收入

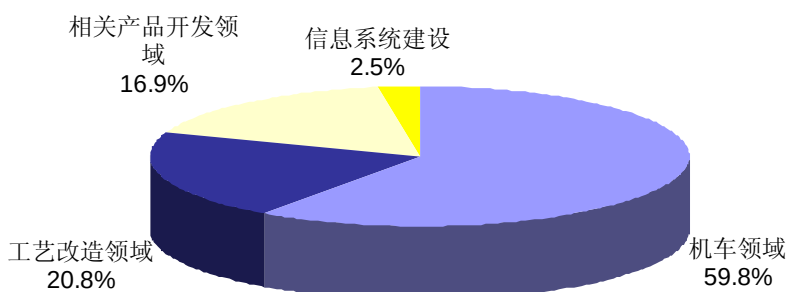
募投项目

资金安排

本次募集资金将主要用于公司主营业务,募集资金投资项目分为高速动车组、大功率电力和内燃机车技术引进消化吸收和创新国产化技术改造项目;适应铁路运输提速、重载需要,提升产品质量和工艺技术水平及国际竞争力项目;利用核心技术开发相关多元产品市场、提高企业经济效益项目和信息化系统建设项目四大类 24 个项目。募投项实施后,将进一步突出和提高公司轨道交通装备主业的核心竞争能力,提升公司的经营规模和盈利能力,并改善公司财务状况。

图 13、公司募投项目资金分配比例

%



数据来源:公司公告,联合证券研究所

表 9、公司募投项目列表

万元

项目	实施单位	募集资金投资额度	项目总投资	完工时间
时速 350 公里动车组制造平台建设项目	长客集团	205300	131200	2010 年
时速 300 动车组技术引进消化吸收和国产化技术改造项目	唐客公司	74950	18000	2008 年
时速 300 公里动车组仓储系统建设项目	唐客公司	9000	9000	2009 年
时速 200 公里动车组技术引进消化吸收和国产化技术改造项目	长客公司	49920	16000	2009 年
高速列车系统集成国家工程实验室建设项目	长客公司	12600	11400	2010 年
时速 300 公里动车组转向架技术引进消化吸收和国产化技术改造项目	长客公司	9800	9800	2009 年
六轴大功率交流传动电力机车技术引进消化后和国产化技术改造项目	同车公司	39800	38800	2010 年
9600KW 大功率交流传动电力机车技改	大连机辆	46100	45100	2010 年
生产六轴大功率交流传动电力机车技改项目	二七装备	48490	19500	2008 年
大功率交流传动内燃机车技术引进消化吸收和国产化技术改造项目	大连机辆	50000	47800	2011 年

大型养路工程机械技术引进消化吸收和国产化技改项目	二七装备	20000	20000	2010 年
大功率交流机车微机网络控制系统和内燃机车柴油机关键部件技术引进消化吸收和国产化技术改造项目	大连所公司	10400	6400	2008 年
时速 200 公里动车组配套列车网络系统、制动系统和钩缓装置引进消化吸收和国产化技术改进项目	四方所公司	11930	3000	2008 年
加强电力牵引核心技术自主创新能力技术改造项目	电牵研发中心	9000	9000	2011 年
提高铁路货车水平及关键零部件专业化生产技术改造项目	齐齐哈尔装备公司	36000	22000	2011 年
建设铁路货车研发中心和组装基地建设	齐齐哈尔装备公司	22150	16070	2008 年
出口铁路客车生产技术改造项目	长客股份	38000	36000	2009 年
适应 25 吨轴重货运重载技术开发提高 70 吨级铁路新型罐车制造工艺水平技术改造项目	西安装备	21500	19600	2010 年
新型电力机车检修和提高工程车制造工艺水平技术改造项目	太原装备	33000	31000	2010 年
建设快速重载铁路货车研发与制造基地改造项目	齐齐哈尔装备公司	27000	9400	2009 年
风力发电和研发中心项目	永济电机	100000	52500	2011 年
大型钢结构件产业基地及智能化装配设备技术改造项目	济南装备	30000	27000	2010 年
列车电器产品及空气弹簧产品技术改造项目	四方所公司	38700	29030	2011 年
整体信息化建设项目	中国北车	60000	16000	2011 年

数据来源：公司公告，联合证券研究所

风险提示

1、公司所处的轨道交通装备制造业受到国家产业政策和行业规划的影响较大，如果未来的产业政策或行业规划出现变化，将可能导致公司的市场环境和发展空间出现变化，并给公司经营带来风险。

2、随着行业准入的进一步放开，公司与国内外领先的轨道交通装备制造商的竞争日益激烈，如果公司不能有效应对竞争，将可能导致利润率水平的降低和市场占有率的下滑。

3、钢铁、铝材、铜材等是主要原材料，如果未来原材料价格出现明显上涨，而公司产品价格无法及时作出相应调整，将对公司经营情况造成不利影响。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。