

真怡 S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

中国北车

601299

推荐

37 亿元订单体现多元产品结构

公司公告近期公司签订了三项重大合同，合同金额 37 亿元。这三项合同涉及的产品包括风力发电电机、运煤敞车和有轨电车。

投资要点:

- 这三项合同 37 亿的总额大约为公司收入规模的 9%-10%。这三项合同将分别在 2010 年-2011 年实施交付。根据公告, 27 亿元的 YJ127A 直驱型风力发电电机销售合同将在 2010 年和 2011 年两年内完成交付; 8.4 亿元人民币的 C80B 型运煤专用敞车销售合同将在 2010 年 6 月底完成交付; 1.2 亿元人民币的有轨电车销售合同将 2011 年 8 月 10 日完成交付。
- 公司的风力发电电机产品市场占有率国内处于领先地位, 08 年公司的风力发电电机占当年销售的国产风力发电电机装机总容量的 56%。2009 年上半年, 公司的风力发电电机占国内三大集成生产商当年采购国产电机装机容量的一半以上。公司产品功率等级覆盖 600 千瓦至 3 兆瓦系列。我们预计 2010 年新增装机增速达 50%, 根据公司在风电电机的市场地位, 这部分业务的增速预计将有 50%。但这部分业务由于占公司总收入规模的比重较小, 约 5% 左右, 对公司业绩的影响有限。
- 根据铁路中长期建设规划及投资计划, 我们预计铁路建设固定资产投资将在 2010-2012 年达到投资高峰, 机车车辆购置将在 2010 年进入高增速阶段, 机车车辆需求高增速将出现在动车组、大功率机车。这也正是未来几年公司业务的高速增长点。
- 维持“推荐”评级。我们暂不调整公司 09-11 年 EPS 为 0.16、0.21、0.30 元的盈利预测, 复合增长率约 35%, 我们认为公司所在行业的高速成长、公司在国内的寡头地位使公司未来的业务增长较明确, 维持公司推荐评级, 6-12 个月目标价为 6.60 元。

6-12 个月目标价: 6.60 元

当前股价: 5.62 元

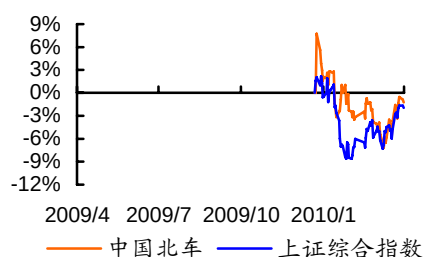
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3148.22
总股本(百万)	8300
流通股本(百万)	2500
流通市值(亿)	141
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	0.88
资产负债率	82.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国北车	2.74	-2.77	0.00
上证综合指数	3.87	-1.40	0.00



相关报告

《中国北车-收购上海轨道交通设备公司股份将推进城轨业务战略》2010-2-24

《中国北车-海外又签大单, 公司业务增长的又一个利好因素》2010-1-8

《中国北车-又一个轨道交通装备制造领军企业来了》2009-12-27

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	34711	40858	54021	75890
同比(%)	32%	18%	32%	40%
归属母公司净利润(百万元)	1131	1337	1781	2496
同比(%)	52%	18%	33%	40%
毛利率(%)	15.0%	15.1%	15.3%	15.5%
ROE(%)	16.6%	6.2%	7.6%	9.6%
每股收益(元)	0.14	0.16	0.21	0.30
P/E	41.25	34.89	26.19	18.69
P/B	6.84	2.15	1.99	1.80
EV/EBITDA	24	17	13	9

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	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	24384	44420	56521	78188	营业收入	34711	40858	54021	75890
现金	2527	15779	19366	23746	营业成本	29507	34706	45759	64118
应收账款	6981	9454	12276	18250	营业税金及附加	133	156	207	291
其它应收款	514	696	903	1343	营业费用	599	705	932	1309
预付账款	4188	4926	6494	9100	管理费用	2775	3350	4430	6223
存货	9346	12639	16348	24269	财务费用	595	249	349	527
其他	829	926	1134	1480	资产减值损失	61	61	61	61
非流动资产	16965	19820	21256	21423	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	710	710	1160	1160	投资净收益	165	204	234	258
固定资产	8109	10190	11804	12772	营业利润	1205	1834	2518	3619
无形资产	6006	5870	5735	5599	营业外收入	266	266	266	266
其他	2139	3048	2556	1892	营业外支出	41	41	41	41
资产总计	41349	64239	77777	99612	利润总额	1430	2059	2743	3844
流动负债	28380	33311	41817	57794	所得税	155	515	686	961
短期借款	463	0	0	0	净利润	1275	1544	2057	2883
应付账款	9901	13390	17319	25711	少数股东损益	144	207	276	387
其他	18016	19921	24498	32083	归属母公司净利润	1131	1337	1781	2496
非流动负债	5649	8522	11497	14472	EBITDA	1959	2723	3629	5008
长期借款	2975	5950	8924	11899	EPS (元)	0.14	0.16	0.21	0.30
其他	2674	2573	2573	2573	主要财务比率				
负债合计	34030	41833	53314	72266	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	500	707	983	1369	成长能力				
股本	5800	8300	8300	8300	营业收入	31.6%	17.7%	32.2%	40.5%
资本公积	238	11281	11281	11281	营业利润	29.9%	52.2%	37.3%	43.7%
留存收益	62	2118	3900	6396	归属于母公司净利润	52.3%	18.2%	33.2%	40.1%
归属母公司股东权益	6819	21699	23480	25977	获利能力				
负债和股东权益	41349	64239	77777	99612	毛利率	15.0%	15.1%	15.3%	15.5%
现金流量表					净利率	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	16.6%	6.2%	7.6%	9.6%
经营活动现金流	3728	797	2982	2731	ROIC	22.0%	13.7%	17.3%	22.5%
净利润	1275	1544	2057	2883	偿债能力				
折旧摊销	158	640	762	861	资产负债率	82.3%	65.1%	68.5%	72.5%
财务费用	595	249	349	527	净负债比率	10.44	14.22%	16.74	16.47%
投资损失	-165	-204	-234	-258	流动比率	0.86	1.33	1.35	1.35
营运资金变动	1143	-1703	-282	-1894	速动比率	0.52	0.94	0.95	0.92
其它	722	270	331	611	营运能力				
投资活动现金流	-2099	-3236	-2022	-800	总资产周转率	1.68	0.77	0.76	0.86
资本支出	2312	3417	1784	1035	应收账款周转率	10	5	5	5
长期投资	1	0	450	0	应付账款周转率	5.96	2.98	2.98	2.98
其他	213	182	212	236	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-2741	15691	2626	2448	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.16	0.21	0.30
短期借款	463	-463	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.10	0.36	0.33
长期借款	2975	2975	2975	2975	每股净资产(最新摊薄)	0.82	2.61	2.83	3.13
普通股增加	5800	2500	0	0	估值比率				
资本公积增加	238	11043	0	0	P/E	41.25	34.89	26.19	18.69
其他	-12218	-363	-349	-527	P/B	6.84	2.15	1.99	1.80
现金净增加额	-1110	13252	3587	4380	EV/EBITDA	24	17	13	9

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 $\pm 10\%$ 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

分析师简介

真怡, 中投证券研究所非汽车交运设备行业分析师, 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。未经中投证券事先书面同意, 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	北京	上海
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	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	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