

铁路设备



分析师

吴华 S0190209030143
021-38565924
wuhua@xyzq.com.cn
吴庚辛
021-38565750
wugx@xyzq.com.cn

强烈推荐（维持）

中国北车（601299）

获 108 亿大单，机车订单超预期

2010 年 7 月 14 日

投资要点

事件：

2010 年 7 月 13 日中国北车公布近期中标大单：

- 1、北车旗下的大连机车厂和同车公司分别获得 390 台、220 台大功率交流传动六轴 7200kw 电力机车订单，价值约 90 亿元人民币。
- 2、北车旗下的永济电机与大连华锐风电签订了价值 11.55 亿元人民币的 1.5KW 风力发电机销售合同，2011 年完成交付。
- 3、北车旗下的长客股份与重庆轨道交通（集团）有限公司签订了价值 6.25 亿元人民币的地铁车辆销售合同，2011 年 7 月 31 日完成交付。

上述项目中标价或合同价合计金额约 107.8 亿元人民币，约占北车 2009 年主营业务收入的 26.62%，占目前在手订单的 7%。

点评：

- **在手订单将近 1600 亿**，加上此次公布的大单，公司目前在手订单接近 1600 亿，其中大功率机车约 400 亿，动车组 700 多亿，城轨地铁车辆 200 多亿，工程机械、电机等相关多元化产品订单 100 多亿，普通客车和货车各 100 亿不到，在手订单饱满，可满足未来两年以上的生产。
- **90 亿大功率电力机车订单超预期**。市场对于近期铁道部招标 1200 台大功率电力机车有一定预期，而北车能获得其中的 610 台略超市场预期，因为北车目前大功率机车已经排到 2012 年，而南车的机车在手订单今年便可完成，在这种情况下北车仍然获得 50%以上的订单份额，足见铁道部在大功率电力机车业务上对北车的支持力度，以及对北车在大功率电力机车技术消化和产能投放进度上的认可。此批六轴 7200kw 电力机车均价达 1765 万/台，比 09 年 10 月份那批高出了 24%，这意味着北车在六轴 7200kw 大功率电力机车领域的国产化率上得到突破，从而带来订单确认份额的增加。按照目前北车的产能投放进度，此批机车应该在 2012 年交付，目前 400 多亿的机车总订单可以满足负荷做三年，预计 2010-2012 年北车的机车新造收入在分别可达 108 亿，150 亿，205 亿左右，同比增长 37.9%、37.5%、37.5%。

表 1. 北车大功率机车订单

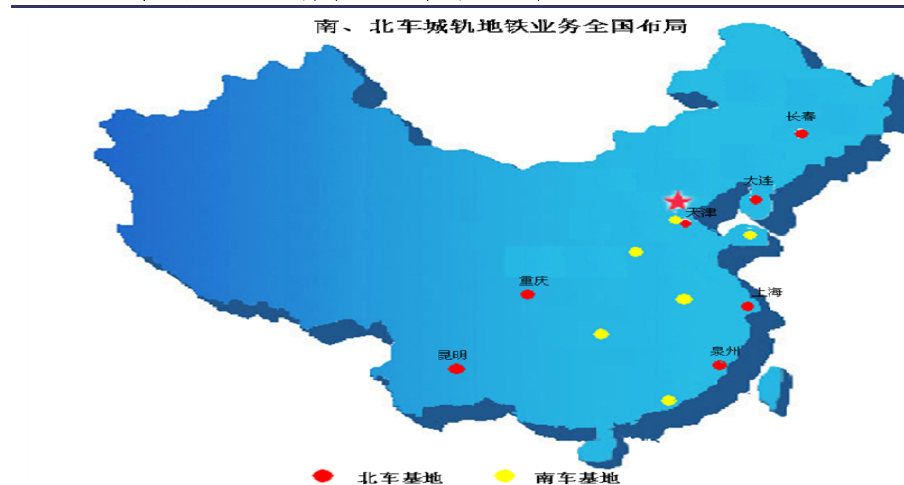
签约时间	功率	型号	合同金额 (亿元)	订单总量 (台)	单价(万 元/台)	供应方	交货期
2004.10.27	六轴 7200kw	HXD3	8.58	60	1430	大连机车厂	

2005.09	6000 马力	HXN3	66.40	300	2213	大连机车厂	2005.11-2009.12
2006	六轴 7200kw	HXD3	25.74	180	1430	大连机车厂 +二七装备	2008
2007.02	六轴 9600kw	HXD3B	113.30	500	2266	大连机车厂	2007.02-2011.11
2007.03.12	六轴 9600kw	HXD2	38.57	180	2143	同车公司	2007-2008
2007.03.12	六轴 9600kw	HXD2B	111.50	500	2230	同车公司	2007.03-2012.03
2008.2.18	六轴 7200kw	HXD3	58.20	400	1455	大连机车厂	2009.04
2009.10.22	六轴 7200kw	HXD3	57.10	400	1428	北车集团	2009.10-2010.06
2010.07.13	六轴 7200kw	HXD3	90	610	1765	大连机车厂 +同车公司	

数据来源：公司公告，兴业证券研发中心

- **风电电机和地铁车辆订单符合预期**，和华锐风电签订的 11.55 亿元 1.5KW 风力发电机销售合同表明公司在风电电机领域的优势地位继续得以延续，而获得的重庆轨道交通（集团）6.25 亿元的地铁车辆订单则表明公司城轨地铁业务的全国布局开始进入收获期。城轨地铁车辆的下游需求来自于正在修建地铁的各大城市，靠近市场建立检修、组装基地，与当地政府成立合资公司，强化区域辐射是较为重要的竞争手段，公司目前已经在上海、重庆、天津、长春、大连、泉州和昆明建立组装基地或检修基地，全国布局比南车更为平衡，预计公司 2010-2012 年的城轨地铁车辆业务收入将达 40 亿、60 亿、80 亿左右，同比增长 85%、47%、37%。

图 1. 北车城轨地铁业务在全国布局更为平衡



数据来源：兴业证券研发中心

鉴于此次订单的主要部分 90 亿大功率机车订单的预期已经包含在我们 2012 年的机车业务预测里，因此暂不调整北车的盈利预测，维持 2010-2012 年收入分别为 566 亿、802 亿和 989 亿，EPS 分别为 0.25、0.42、0.56 的预测。北车未来三年将迎来主营业务快速增长，产品结构明显改善的黄金发展期，目前铁路装备行业上市公司的 2010-2012 平均 PE 分别是 28 倍，19 倍，15 倍，考虑到公司的行业龙头地位、高度确定的高成长性以及铁路持续大投资推动的行业景气度至少维持到 2014 年，我们认为给予中国北车 2011 年 15-20 倍 PE 较为合理的，对应目标价区间 6.3-8.4 元，继续维持“强烈推荐”评级。

附表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	43972	66781	94606	102417
货币资金	11363	9841	18062	19707
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	11765	18916	24531	28307
其他应收款	351	1114	1739	1946
存货	12935	23341	32701	31941
非流动资产	19369	20728	20286	19893
可供出售金融资产	75	230	200	250
长期股权投资	854	720	720	720
投资性房地产	81	95	95	95
固定资产	9335	10863	11430	11514
在建工程	2098	2049	1190	745
油气资产	0	0	0	0
无形资产	6064	5947	5847	5747
资产总计	63341	87509	114892	122310
流动负债	37913	62658	84581	87136
短期借款	3433	13739	11443	2143
应付票据	5121	7219	10788	13171
应付账款	11828	16363	23599	29636
其他	17532	25337	38751	42185
非流动负债	3796	1077	2724	2430
长期借款	920	920	920	920
其他	2876	157	1804	1510
负债合计	41710	63735	87305	89566
股本	8300	8300	8300	8300
资本公积	10938	10938	10938	10938
未分配利润	1751	3681	7143	11826
少数股东权益	547	759	1109	1584
股东权益合计	21632	23774	27587	32744
负债及权益合计	63341	87509	114892	122310

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1316	2096	3463	4683
折旧和摊销	164	649	710	759
资产减值准备	73	849	475	95
无形资产摊销	164	120	100	100
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	364	454	613	718
投资损失	-490	-520	-550	-570
少数股东损益	98	212	351	474
营运资金的变动	4008	10711	-4136	-5590
经营活动产生现金流量	-2336	-9686	10875	11442
投资活动产生现金流量	-2211	-1483	245	220
融资活动产生现金流量	13684	9647	-2899	-10017
现金净变动	9137	-1522	8221	1645
现金的期初余额	2527	11363	9841	18062
现金的期末余额	11664	9841	18062	19707

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	40516	55717	79031	97275
营业成本	35445	48126	67426	82321
营业税金及附加	109	150	213	263
销售费用	578	797	1122	1372
管理费用	3266	4457	6243	7685
财务费用	364	454	613	718
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	490	520	550	570
营业利润	1238	2253	3963	5487
营业外收入	425	460	480	500
营业外支出	55	60	60	60
利润总额	1609	2653	4383	5927
所得税	195	345	570	771
净利润	1414	2308	3813	5157
少数股东损益	98	212	351	474
归属母公司净利润	1316	2096	3463	4683
EPS（元）	0.16	0.25	0.42	0.56

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	16.7%	37.5%	41.8%	23.1%
营业利润增长率	2.8%	81.9%	75.9%	38.5%
净利润增长率	16.3%	59.3%	65.2%	35.2%
盈利能力(%)				
毛利率	12.5%	13.6%	14.7%	15.4%
净利率	3.2%	3.8%	4.4%	4.8%
ROE	6.2%	9.1%	13.1%	15.0%
偿债能力(%)				
资产负债率	65.8%	72.8%	76.0%	73.2%
流动比率	1.16	1.07	1.12	1.18
速动比率	0.81	0.68	0.72	0.80
营运能力(次)				
资产周转率	77.4%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	422.7%	354.3%	352.9%	357.2%
每股资料（元）				
每股收益	0.16	0.25	0.42	0.56
每股经营现金	0.11	-1.17	1.31	1.38
每股净资产	2.54	2.77	3.19	3.75
估值比率（倍）				
PE	31.4	19.7	11.9	8.8
PB	2.0	1.8	1.6	1.3

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。