

货车市场好转，但未来发展仍具不确定性

北方创业 (600967)

评级: 增持 (首次)

股价: 14.50 元

中报点评

2010 年 8 月 17 日 星期二

陈柏儒
证书编号: S0630209080135
010-59707113
cbr@longone.com.cn
公路运输行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

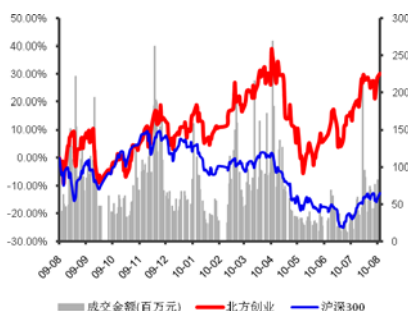
总股本(亿股)	1.73
流通股本(亿股)	1.65
总市值(亿元)	25.10
流通市值(亿元)	23.93

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	14.81	2.79
3 个月	19.73	18.51
6 个月	17.32	27.46

个股相对上证综指走势图

2009/8/14~2010/8/16



投资要点

- 2010 年上半年，公司共实现营业收入 13.97 亿元，同比增长 21.27%；利润总额 3,806.67 万元，同比增长 25.27%；归属于母公司所有者净利润 3,040.14 万元，同比增长 26.73。实现基本每股收益 0.175 元，同比增长 26.81；净资产收益率 3.34%，增加 0.58 个百分点。
- 铁路货车市场复苏，带动公司收入增长。上半年公司主营业务中铁路货车销售收入 9.21 亿元，同比增长 15.27%，占总营业收入的 65.93%。主要受益于经济危机后，国内铁路货运需求量的回复，报告期内全国共完成铁路货运 17.98 亿吨，较上年同期增长 14.4%，从而带动货车需求量的增长。另一方面由于去年铁道部推后货车购置计划，直至六月份才进行年内第一次招标，导致公司 2009 年上半年部分产能闲置，固定支出成本分摊增加。而今年这一现象已得到缓解，但是由于上游钢材价格的上涨和对于下游客户缺乏议价能力，使公司综合毛利率仍未恢复到以往的水平。
- 未来发展仍具有不确定性。虽然公司上半年各项数据均好于去年同期，但是宏观经济形势依然严峻，面临着经济增长内生动力不足和外需萎缩的尴尬局面。人民币再一次升值也给公司进军国际市场的道路上添加了一道无形的障碍。其次，公司控股子公司北方创业钢结构有限公司股东在经营理念上存在差异较大，目前该公司业务经营处于停滞状态。
- 铁路建设仍是公司未来增长的原动力，中期内存在重组预期。多年来铁路货运业发展增速严重滞后于公路和航空。为了改善这一现状，铁道部提出客货分离和采用重载货车的发展方向，为公司在今后货车销售领域提供了保障。“后高铁时代”货运将得到大幅释放，届时公司将持续从中受益。同时公司是兵器工业集团下属重要的融资平台。在军工资产持续整合的大趋势下，公司存在一定的重组预期，但是时间仍不确定。
- 预计公司 10、11、12 年能够实现基本每股收益 0.34、0.52、0.63 元/股，按照 8 月 16 日的收盘价 14.5 元计算，目前公司股价市盈率为 42.65X、27.88X、23.02X。我们给予公司“增持”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

陈柏儒, 高速公路行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万二级子行业高速公路行业所属上市公司

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122