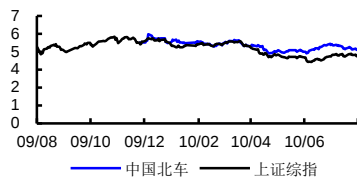


**动态报告**
**机械设备**
**运输机械**
**中国北车(601299)**
**推荐**
**2010 年中报点评**

2010 年 8 月 27 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

|                 |                     |
|-----------------|---------------------|
| 昨收盘 (元)         | 5.05                |
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 8,300.00/2,500.00   |
| 流通 B 股/H 股(百万股) | 0.00/0.00           |
| 总市值/流通市值(百万元)   | 41,915.00/12,625.00 |
| 上证综指/深圳成指       | 2,603.48/11,009.49  |
| 12 个月最高/最低 (元)  | 6.13/4.80           |

**财务数据**

|           |           |
|-----------|-----------|
| 净资产值(百万元) | 21,318.21 |
| 每股净资产(元)  | 2.57      |
| 市净率       | 1.97      |
| 资产负债率     | 69.18%    |
| 息率        | 0.40%     |

**相关研究报告:**

《中国北车 2009 年报点评: 期待未来三年的高速增长》——2010-4-21

《牵引中国轨道建设跨越式发展的轨道装备制造龙头》——2009-12-23

**分析师: 余爱斌**

电话: 0755-82133400

E-mail: yuab@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980207060202

**联系人: 杨森**

电话: 0755-82133343

E-mail: yangsen@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

## 在手订单充裕, 下半年动车组交付高峰

### ●上半年净利增加 65%, EPS0.08 元/股, 业绩符合预期

公司 10 年上半年实现营业收入 248.75 亿元, 同比增长 68%; 实现营业利润 8.15 亿元, 同比增长 80%; 实现归属母公司净利润 6.3 亿元, 同比增长 65.08%。EPS0.08 元/股, 扣除非经常损益后基本每股收益 0.09 元, 业绩符合预期。

### ●动车组和城轨地铁车辆业务是上半年业绩增长的主要推动力

上半年动车组和城轨地铁车辆的营业收入同比分别增长 615%和 380%, 分别占营业收入 16%和 8%, 是构成营业收入增长的最主要因素。机车和货车营业收入同比增长 51%、46%, 占营业收入 23%和 16%。公司海外市场业务上半年增速达到 84%, 占总营业收入的比重也从去年同期的 8%增加到 9%。公司毛利率为 11.6%, 比去年同期的 13.58%下降了 15%, 主要原因是上半年交付的动车组主要是第一批订单, 毛利率较低, 工程机械和机电产品也因为市场竞争激烈而毛利率下滑。

### ●公司在手订单充足, 下半年动车组进入交付高峰期, 毛利率也将提升

公司 10 年 1~7 月已公布的重大合同和中标金额合计达到 243.5 亿元, 预计公司目前在手订单超过 1578.5 亿元, 可满足公司两年生产。下半年动车组的交付将加速进行, 四季度唐客将开始交付 CRH3D 大列编组订单。预计公司动车组的产能将在 11 年中期全部释放出来, 动车组的交付高峰将从 10 年 4 季度开始一直贯穿 11 年全年, 而动车毛利率也将有较明显的提升。国际市场开拓正进入收获期, 出口市场的毛利率高于国内市场, 有利于进一步提高公司盈利能力。国内城轨建设逐步进入高潮, 风电装备等新业务发展势头良好, 公司在兆瓦级风力发电机国内市场处于领先地位。

### ●维持盈利预测及“推荐”评级

我们维持公司 10、11 年 EPS 分别为 0.25 元/股 (20.2X) 和 0.41 元/股 (12.3X) 的盈利预测, 维持“推荐”评级。

**盈利预测和财务指标**

|              | 2008      | 2009      | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|--------------|-----------|-----------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)    | 34,710.72 | 40,515.92 | 54,589 | 78,914 | 87,043 |
| (+/-%)       | 31.62%    | 16.72%    | 34.7%  | 44.6%  | 10.3%  |
| 净利润(百万元)     | 1,130.74  | 1,315.56  | 2059   | 3392   | 3670   |
| (+/-%)       | 52.34%    | 16.34%    | 56.5%  | 64.7%  | 8.2%   |
| 每股收益 (元)     | 0.19      | 0.16      | 0.25   | 0.41   | 0.44   |
| EBIT Margin  |           | 4.76%     | 4.3%   | 5.0%   | 4.9%   |
| 净资产收益率 (ROE) | 16.58%    | 6.24%     | 9.1%   | 13.6%  | 13.5%  |
| 市盈率 (PE)     | 25.90     | 31.86     | 20.8   | 12.6   | 11.7   |
| EV/EBITDA    |           | 15.98     | 22.6   | 17.1   | 15.7   |
| 市净率 (PB)     | 4.30      | 1.99      | 1.90   | 1.72   | 1.58   |

## 附表 1：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)  |       |       |       |       | 利润表 (百万元)   |       |       |       |       |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
|              | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |             | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |
| 现金及现金等价物     | 11363 | 7061  | 6143  | 10410 | 营业收入        | 40516 | 54589 | 78914 | 87043 |
| 应收款项         | 12586 | 11965 | 16215 | 16693 | 营业成本        | 35445 | 46631 | 67340 | 74274 |
| 存货净额         | 12935 | 13778 | 19044 | 19996 | 营业税金及附加     | 109   | 183   | 213   | 235   |
| 其他流动资产       | 7030  | 9473  | 13693 | 10445 | 销售费用        | 578   | 819   | 1184  | 1306  |
| 流动资产合计       | 43972 | 42334 | 55154 | 57602 | 管理费用        | 3266  | 4610  | 6240  | 6945  |
| 固定资产         | 11962 | 13845 | 15472 | 15929 | 财务费用        | 364   | 117   | 18    | 12    |
| 无形资产及其他      | 6064  | 5822  | 5579  | 5337  | 投资收益        | 490   | 150   | 150   | 150   |
| 投资性房地产       | 489   | 489   | 489   | 489   | 资产减值及公允价值变动 | (5)   | (20)  | (20)  | (20)  |
| 长期股权投资       | 854   | 864   | 874   | 884   | 其他收入        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资产总计         | 63341 | 63354 | 77568 | 80241 | 营业利润        | 1238  | 2360  | 4049  | 4401  |
| 短期借款及交易性金融负债 | 3533  | 300   | 300   | 300   | 营业外净收支      | 370   | 250   | 250   | 250   |
| 应付款项         | 16948 | 18788 | 26299 | 28395 | 利润总额        | 1609  | 2610  | 4299  | 4651  |
| 其他流动负债       | 17432 | 17817 | 22015 | 20249 | 所得税费用       | 195   | 391   | 645   | 698   |
| 流动负债合计       | 37913 | 36905 | 48614 | 48943 | 少数股东损益      | 98    | 159   | 262   | 283   |
| 长期借款及应付债券    | 920   | 420   | 420   | 420   | 归属于母公司净利润   | 1316  | 2059  | 3392  | 3670  |
| 其他长期负债       | 2876  | 2876  | 2876  | 2876  |             |       |       |       |       |
| 长期负债合计       | 3796  | 3296  | 3296  | 3296  |             |       |       |       |       |
| 负债合计         | 41710 | 40201 | 51910 | 52239 |             |       |       |       |       |
| 少数股东权益       | 547   | 626   | 757   | 898   |             |       |       |       |       |
| 股东权益         | 21085 | 22527 | 24901 | 27103 |             |       |       |       |       |
| 负债和股东权益总计    | 63341 | 63354 | 77568 | 80241 |             |       |       |       |       |

| 现金流量表 (百万元) |        |        |        |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
| 净利润         | 1316   | 2059   | 3392   | 3670   |
| 资产减值准备      | (56)   | 2      | 1      | 0      |
| 折旧摊销        | 965    | 1338   | 1595   | 1765   |
| 公允价值变动损失    | 5      | 20     | 20     | 20     |
| 财务费用        | 364    | 117    | 18     | 12     |
| 营运资本变动      | (4042) | (439)  | (2028) | 2148   |
| 其它          | 104    | 78     | 130    | 141    |
| 经营活动现金流     | (1709) | 3058   | 3110   | 7745   |
| 资本开支        | (2874) | (3000) | (3000) | (2000) |
| 其它投资现金流     | (58)   | 0      | 0      | 0      |
| 投资活动现金流     | (3075) | (3010) | (3010) | (2010) |
| 权益性融资       | 13645  | 0      | 0      | 0      |
| 负债净变化       | (2055) | (500)  | 0      | 0      |
| 支付股利、利息     | (672)  | (618)  | (1018) | (1468) |
| 其它融资现金流     | 5430   | (3233) | 0      | 0      |
| 融资活动现金流     | 13620  | (4350) | (1018) | (1468) |
| 现金净变动       | 8836   | (4302) | (918)  | 4267   |
| 货币资金的期初余额   | 2527   | 11363  | 7061   | 6143   |
| 货币资金的期末余额   | 11363  | 7061   | 6143   | 10410  |
| 企业自由现金流     | (4969) | (106)  | (86)   | 5554   |
| 权益自由现金流     | (1593) | (3938) | (102)  | 5543   |

资料来源：国信证券经济研究所预测

| 关键财务与估值指标     |      |       |       |       |
|---------------|------|-------|-------|-------|
|               | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
| 每股收益          | 0.16 | 0.25  | 0.41  | 0.44  |
| 每股红利          | 0.08 | 0.07  | 0.12  | 0.18  |
| 每股净资产         | 2.54 | 2.71  | 3.00  | 3.27  |
| ROIC          | 6%   | 10%   | 18%   | 19%   |
| ROE           | 6%   | 9%    | 14%   | 14%   |
| 毛利率           | 13%  | 15%   | 15%   | 15%   |
| EBIT Margin   | 3%   | 4%    | 5%    | 5%    |
| EBITDA Margin | 5%   | 7%    | 7%    | 7%    |
| 收入增长          | 17%  | 35%   | 45%   | 10%   |
| 净利润增长率        | 16%  | 57%   | 65%   | 8%    |
| 资产负债率         | 67%  | 64%   | 68%   | 66%   |
| 息率            | 1.6% | 1.4%  | 2.4%  | 3.4%  |
| P/E           | 32.6 | 20.8  | 12.6  | 11.7  |
| P/B           | 2.0  | 1.9   | 1.7   | 1.6   |
| EV/EBITDA     | 40.6 | 22.6  | 17.1  | 15.7  |

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间    |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

### 免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

### 国信证券经济研究所团队成员

|                 |                |              |                |              |                |
|-----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| <b>宏观</b>       |                | <b>策略</b>    |                | <b>交通运输</b>  |                |
| 周炳林             | 0755-82130638  | 黄学军          | 021-60933142   | 郑 武          | 0755- 82130422 |
| 林松立             | 010-66026312   | 崔 嵘          | 021-60933159   | 陈建生          | 0755- 82133766 |
|                 |                | 廖 喆          | 021-60933162   | 岳 鑫          | 0755- 82130432 |
|                 |                |              |                | 高 健          | 0755-82130678  |
| <b>银行</b>       |                | <b>房地产</b>   |                | <b>机械</b>    |                |
| 邱志承             | 021- 60875167  | 方 焱          | 0755-82130648  | 余爱斌          | 0755-82133400  |
| 黄 飙             | 0755-82133476  | 区瑞明          | 0755-82130678  | 黄海培          | 021-60933150   |
| 谈 煊             | 010- 66025229  | 黄道立          | 0755- 82133397 | 陈 玲          | 0755-82130646  |
|                 |                |              |                | 杨 森          | 0755-82133343  |
|                 |                |              |                | 李筱筠          | 010-66026326   |
| <b>汽车及零配件</b>   |                | <b>钢铁</b>    |                | <b>商业贸易</b>  |                |
| 李 君             | 021-60933156   | 郑 东          | 010- 66026308  | 孙菲菲          | 0755-82130722  |
| 左 涛             | 021-60933164   | 秦 波          | 010-66026317   | 吴美玉          | 010-66026319   |
|                 |                |              |                | 祝 彬          | 0755-82131528  |
| <b>基础化工</b>     |                | <b>医药</b>    |                | <b>石油与石化</b> |                |
| 张栋梁             | 0755-82130532  | 贺平鸽          | 0755-82133396  | 李 晨          | 021-60875160   |
| 陈爱华             | 0755-82133397  | 丁 丹          | 0755- 82139908 | 严蓓娜          | 021-60933165   |
| 邱 斌             | 0755-82130532  | 陈 栋          | 021-60933147   |              |                |
| <b>电力设备与新能源</b> |                | <b>传媒</b>    |                | <b>有色金属</b>  |                |
| 皮家银             | 021-60933160   | 陈财茂          | 021-60933163   | 彭 波          | 0755-82133909  |
|                 |                |              |                | 谢鸿鹤          | 0755-82130646  |
| <b>电力与公用事业</b>  |                | <b>非银行金融</b> |                | <b>通信</b>    |                |
| 徐颖真             | 021-60875162   | 邵子钦          | 0755- 82130468 | 严 平          | 021-60875165   |
| 谢达成             | 021-60933161   | 田 良          | 0755-82130513  | 程 峰          | 021-60933167   |
|                 |                | 童成敦          | 0755-82130513  |              |                |
| <b>造纸</b>       |                | <b>家电</b>    |                | <b>计算机</b>   |                |
| 李世新             | 0755-82130565  | 王念春          | 0755-82130407  | 段迎晟          | 0755- 82130761 |
| 邵 达             | 0755-82130706  |              |                |              |                |
| <b>电子元器件</b>    |                | <b>纺织服装</b>  |                | <b>农业</b>    |                |
| 段迎晟             | 0755- 82130761 | 方军平          | 021-60933158   | 张 如          | 021-60933151   |
| 高耀华             | 0755-82130771  |              |                |              |                |
| <b>旅游</b>       |                | <b>食品饮料</b>  |                | <b>建材</b>    |                |
| 廖绪发             | 021-60875168   | 黄 茂          | 0755-82138922  | 杨 昕          | 021-60933168   |
| 刘智景             | 021-60933148   |              |                |              |                |
| <b>煤炭</b>       |                | <b>建筑</b>    |                | <b>固定收益</b>  |                |
| 李 然             | 010-66026322   | 邱 波          | 0755-82133390  | 李怀定          | 021-60933152   |
| 陈 健             | 010-66215566   | 李遵庆          | 0755-82133055  | 高 宇          | 0755- 82133538 |
| 苏绍许             | 021-60933144   |              |                | 侯慧娣          | 021-60875161   |
|                 |                |              |                | 张 旭          | 010-66026340   |
|                 |                |              |                | 蔺晓熠          | 021-60933146   |
|                 |                |              |                | 刘子宁          | 021-60933145   |
| <b>指数与产品设计</b>  |                | <b>投资基金</b>  |                | <b>量化投资</b>  |                |
| 焦 健             | 0755-82133928  | 杨 涛          | 0755-82133339  | 葛新元          | 0755-82133332  |
| 王军清             | 0755-82133297  | 彭怡萍          | 0755-82133528  | 董艺婷          | 021-60933155   |
| 彭甘霖             | 0755-82133259  | 刘舒宇          | 0755-82133568  | 林晓明          | 0755-25472656  |
| 阳 瑾             | 0755-82133538  | 康 亢          | 010-66026337   | 赵斯尘          | 021-60875174   |
| 周 琦             | 0755-82133568  | 刘 洋          |                | 程景佳          | 021-60933166   |
| 赵学昂             | 0755-66025232  |              |                | 郑 云          | 021-60875163   |
|                 |                |              |                | 毛 甜          | 021-60933154   |
| <b>交易策略</b>     |                |              |                |              |                |
| 戴 军             | 0755-82133129  |              |                |              |                |
| 秦国文             | 0755-82133528  |              |                |              |                |
| 徐左乾             | 0755-82133090  |              |                |              |                |
| 黄志文             | 0755-82133928  |              |                |              |                |

### 国信证券机构销售团队

| 华北区（机构销售一部） |                                                       |  | 华东区（机构销售二部） |                                                      |  | 华南区（机构销售三部） |                                                        |  |
|-------------|-------------------------------------------------------|--|-------------|------------------------------------------------------|--|-------------|--------------------------------------------------------|--|
| 王立法         | 010-66026352<br>13910524551<br>wanglf@guosen.com.cn   |  | 盛建平         | 021-60875169<br>15821778133<br>shengjp@guosen.com.cn |  | 万成水         | 0755-82133147<br>13923406013<br>wancs@guosen.com.cn    |  |
| 王晓建         | 010-66026342<br>13701099132<br>wangxj@guosen.com.cn   |  | 马小丹         | 021-60875172<br>13801832154<br>maxd@guosen.com.cn    |  | 魏 宁         | 0755-82133492<br>13823515980<br>weining@guosen.com.cn  |  |
| 焦 骥         | 010-66026343<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn |  | 郑 毅         | 021-60875171<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn |  | 邵燕芳         | 0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn   |  |
| 李 锐         | 010-66025249<br>13691229417<br>lirui2@guosen.com.cn   |  | 黄胜蓝         | 021-60875166<br>13761873797<br>huangsl@guosen.com.cn |  | 林 莉         | 0755-82133197<br>13824397011<br>linli2@guosen.com.cn   |  |
| 徐文琪         | 010-66026341<br>13811271758<br>xuwq@guosen.com.cn     |  | 刘 塑         | 021-60875177<br>13817906789<br>liusu@guosen.com.cn   |  | 王昊文         | 0755-82130818<br>18925287888<br>wanghaow@guosen.com.cn |  |
|             |                                                       |  | 叶琳菲         | 021-60875178<br>13817758288<br>yelf@guosen.com.cn    |  | 甘 墨         | 0755-82133456<br>15013851021<br>ganmo@guosen.com.cn    |  |
|             |                                                       |  | 孔华强         | 021-60875170<br>13681669123<br>konghq@guosen.com.cn  |  | 段莉娟         | 0755-82130509<br>18675575010<br>duanlj@guosen.com.cn   |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 黎 敏         | 0755-82130681<br>13902482885<br>limin1@guosen.com.cn   |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 徐 冉         | 13632580795<br>xuran1@guosen.com.cn                    |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 颜小燕         | 13590436977<br>yanxy@guosen.com.cn                     |  |