

## 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)

## 货车出口和地铁车辆业务继续收获订单

2010 年 12 月 22 日

## 投资要点

## 事件:

2010 年 12 月 22 日中国北车公布近期中标 27 亿大单:

- 1、签订 2.7 亿人民币的矿石车出口合同: 齐哈装备与澳大利亚的哈姆斯利铁矿公司签订了 1.3 亿人民币的矿石车销售合同, 与皮尔巴拉基础设施公司签订了价值 1.4 亿元人民币的矿石车销售合同。
- 2、签订 9.6 亿地铁车辆合同: 北车旗下的大连机车与西安地下铁道公司签订价值 6.1 亿元人民币的地铁车辆合同, 在 2013 年 8 月前完成交付; 北车旗下的长客股份与上海轨交浦东线签订 3.5 亿地铁车辆合同, 在 2012 年前交付,
- 3、签订 15 亿元的货车合同: 齐哈装备与内蒙古坤德物流股份有限公司签订了价值 4.8 亿元人民币的 C80B 型不锈钢运煤专用敞车销售合同, 与中铁特货运输有限责任公司签订了价值 1.7 亿元人民币的 SQ6 型凹底双层运输汽车专用车销售合同, 还与中铁集装箱运输有限责任公司签订了价值 1.2 亿元人民币的 X70 型集装箱专用平车销售合同; 与中国铁路建设投资公司签订了总价值 7.3 亿元人民币的 C70 型通用敞车和 KZ70 型石砟漏斗车销售合同。

上述项目合同价合计金额约 27 亿, 约占北车 2009 年主营业务收入的 6.74%, 占目前在手订单的 2%。

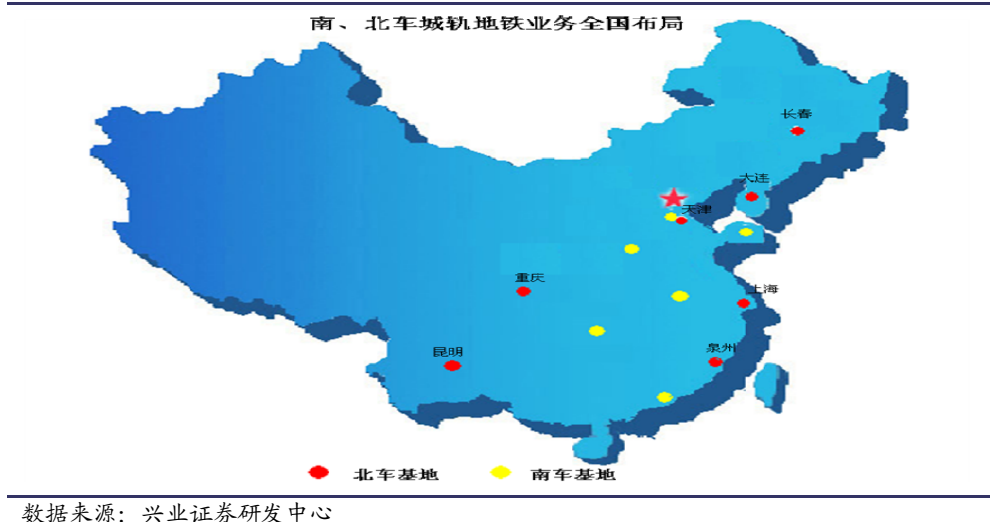
## 点评:

- **在手订单将近 1400 亿**, 加上此次公布的大单, 公司目前在手订单 1400 多亿, 其中动车组 700 多亿, 机车近 300 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近 100 亿, 普通客车和货车近 100 亿, 在手订单饱满, 可满足未来两年以上的生产。
- **继续巩固澳大利亚这一重要货车出口市场**, 澳大利亚矿石采选业发达, 一直是北车最为重要的矿石车出口市场, 目前矿石车累计存量估计 3000-4000 辆, 随着存量逐渐庞大, 公司未来计划在澳大利亚开设维修基地, 以便凭借成本和服务优势进一步抢市场份额。
- **国内货车和地铁车辆订单基本符合预期**, 齐哈装备是国内最大的货车生产基地, 主营货车制造、修理, 工程机械(内燃铁路起重机)制造, 09 年产能: 10000 辆(货车)、9000 辆(铁路货车修理)、30 台(铁路起重机)、15000 辆(车辆关键核心配件), 收入 43.9 亿, 净利润 2 个亿, 此次收获 15 亿国内货车订单和 2.7 亿货车出口订单进一步巩固了其国内货车龙头的地位, 预计今明两年的货车收入分别可以达到 80 亿、95 亿以上, 维持平稳增长的态势。

而获得西安 6.1 亿和上海 3.5 亿地铁车辆合同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



此次 27 亿的订单预计可以在 2011-2012 年两年内共贡献 9000 左右的净利润，因为部分订单已经包含在我们 2011-2012 年的收入预测里，因此暂不调整北车的盈利预测，维持 2010-2012 年收入分别为 607 亿、866 亿和 1051 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，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 2015 年，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  |
|----------------|-------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 43972 | 77614  | 106828 | 125205 |
| 货币资金           | 11363 | 10318  | 17315  | 21031  |
| 交易性金融资产        | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 应收账款           | 11765 | 19629  | 25193  | 30600  |
| 其他应收款          | 351   | 1214   | 1731   | 2103   |
| 存货             | 12935 | 25980  | 34795  | 39145  |
| <b>非流动资产</b>   | 19369 | 23106  | 24651  | 25524  |
| 可供出售金融资产       | 75    | 80     | 100    | 120    |
| 长期股权投资         | 854   | 1500   | 1800   | 2000   |
| 投资性房地产         | 81    | 95     | 95     | 95     |
| 固定资产           | 9335  | 11340  | 12920  | 14018  |
| 在建工程           | 2098  | 2049   | 1775   | 1387   |
| 油气资产           | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 无形资产           | 6064  | 6587   | 6487   | 6387   |
| <b>资产总计</b>    | 63341 | 100720 | 131479 | 150729 |
| <b>流动负债</b>    | 37913 | 72881  | 98596  | 111364 |
| 短期借款           | 3433  | 3926   | 14316  | 15961  |
| 应付票据           | 5121  | 9544   | 11957  | 14349  |
| 应付账款           | 11828 | 24919  | 27651  | 31388  |
| 其他             | 17532 | 34492  | 44673  | 49666  |
| <b>非流动负债</b>   | 3796  | 4137   | 5596   | 7362   |
| 长期借款           | 920   | 920    | 1920   | 3420   |
| 其他             | 2876  | 3217   | 3676   | 3942   |
| <b>负债合计</b>    | 41710 | 77018  | 104192 | 118725 |
| 股本             | 8300  | 8300   | 8300   | 8300   |
| 资本公积           | 10938 | 10938  | 10938  | 10938  |
| 未分配利润          | 1751  | 3660   | 6956   | 11285  |
| 少数股东权益         | 547   | 707    | 997    | 1384   |
| <b>股东权益合计</b>  | 21632 | 23701  | 27286  | 32003  |
| <b>负债及权益合计</b> | 63341 | 100720 | 131479 | 150729 |

## 现金流量表

| 单位: 百万元           | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润               | 1316  | 2076  | 3503  | 4680  |
| 折旧和摊销             | 164   | 662   | 763   | 867   |
| 资产减值准备            | 73    | 482   | 957   | 324   |
| 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   | 152   | 447   | 1341  |
| 投资损失              | -490  | -330  | -350  | -450  |
| 少数股东损益            | 98    | 160   | 290   | 387   |
| 营运资金的变动           | 4008  | 1065  | 7847  | 3876  |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | -2336 | 2262  | -1774 | 3532  |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | -2211 | -3443 | -1975 | -1270 |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | 13684 | 136   | 10746 | 1454  |
| 现金净变动             | 9137  | -1045 | 6997  | 3716  |
| 现金的期初余额           | 2527  | 11363 | 10318 | 17315 |
| 现金的期末余额           | 11664 | 10318 | 17315 | 21031 |

## 利润表

| 单位: 百万元         | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E  |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 40516 | 60695 | 86573 | 105153 |
| 营业成本            | 35445 | 53020 | 74731 | 89679  |
| 营业税金及附加         | 109   | 164   | 234   | 284    |
| 销售费用            | 578   | 868   | 1229  | 1483   |
| 管理费用            | 3266  | 4431  | 6060  | 7045   |
| 财务费用            | 364   | 152   | 447   | 1341   |
| 资产减值损失          | 5     | 50    | 50    | 50     |
| 公允价值变动          | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 投资收益            | 490   | 330   | 350   | 450    |
| <b>营业利润</b>     | 1238  | 2340  | 4172  | 5721   |
| 营业外收入           | 425   | 350   | 350   | 300    |
| 营业外支出           | 55    | 60    | 60    | 60     |
| <b>利润总额</b>     | 1609  | 2630  | 4462  | 5961   |
| 所得税             | 195   | 395   | 669   | 894    |
| 净利润             | 1414  | 2236  | 3793  | 5067   |
| 少数股东损益          | 98    | 160   | 290   | 387    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1316  | 2076  | 3503  | 4680   |
| <b>EPS (元)</b>  | 0.16  | 0.25  | 0.42  | 0.56   |

## 主要财务比率

|                | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性(%)</b>  |       |       |       |       |
| 营业收入增长率        | 16.7% | 49.8% | 42.6% | 21.5% |
| 营业利润增长率        | 2.8%  | 89.0% | 78.3% | 37.1% |
| 净利润增长率         | 16.3% | 57.8% | 68.8% | 33.6% |
| <b>盈利能力(%)</b> |       |       |       |       |
| 毛利率            | 12.5% | 12.6% | 13.7% | 14.7% |
| 净利率            | 3.2%  | 3.4%  | 4.0%  | 4.5%  |
| ROE            | 6.2%  | 9.0%  | 13.3% | 15.3% |

## 偿债能力(%)

|       |       |       |       |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 资产负债率 | 65.8% | 76.5% | 79.2% | 78.8% |
| 流动比率  | 1.16  | 1.06  | 1.08  | 1.12  |
| 速动比率  | 0.81  | 0.70  | 0.72  | 0.76  |

## 营运能力(次)

|         |        |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 资产周转率   | 77.4%  | 74.0%  | 74.6%  | 74.5%  |
| 应收帐款周转率 | 422.7% | 379.6% | 376.4% | 365.6% |

## 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 | 0.27 | -0.21 | 0.43 |
| 每股净资产  | 2.54 | 2.77 | 3.17  | 3.69 |

## 估值比率(倍)

|    |      |      |      |      |
|----|------|------|------|------|
| PE | 44.7 | 28.4 | 16.8 | 12.6 |
| PB | 2.8  | 2.6  | 2.2  | 1.9  |

## 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。