

轨道交通设备龙头，业绩符合预期

——2010 年报点评

中国北车
601299

事件

公司 2010 年内实现营业收入共计 621.84 亿元，同比增长 53.48%；其中营业利润 19.62 亿元，同比增长 58.40%；全年实现归属母公司所有者净利润 19.09 亿元，同比增长 45.12%。每股收益为 0.23 元。分红预案为每 10 股派 0.5 元（含税）。

评述

公司 2010 年内各项主营业务均保持不同幅度的正增长。尤为突出的是机车、动车组、城轨地铁业务，伴随着我国电气化铁路里程的增加、高铁新线的建成和为缓解城市路面交通压力而兴建的城轨地铁规模不断扩大。年内三项业务共为公司贡献了超过 50% 的营业收入，分别同比增长 64.96%、228.58% 和 131.55%。同时公司其他业务如铁路货车、机电产品等业务伴随着下游市场需求的复苏保持平稳增长。

报告期内，公司毛利率同比小幅上升 0.72 个百分点，依然略低于同行业平均水平。我们认为这主要是因为公司 09 年部分募投项目仍未完成，同时一些产品部件自给率略低导致。在有效控制三项期间费用率方面一直是公司强项，三项期间费用率同比下降 0.56 个百分点。2010 年公司资产减值损失上升幅度巨大，主要是因为公司年内新接订单较多，导致计提坏账准备额度加大，未来如不发生意外，绝大部分可以冲回。

高速和重载车型已成为轨道交通车辆行业未来的发展趋势，在整体规模和方向相对较为明了的前提下，公司近期提出定向增发预案，计划扩大现有高速、重载车型产能，进一步完善关键部件的自给比率，同时计划扩大车辆维修业务，更好的为现有客户提供售后服务。新募投项目可为公司新增 350 公里动车组产能 72 标列/年，增加年检修动车组能力 120 标列/年，10,000 辆/年重载快捷铁路货车产能等，在零部件方面注重车轴、齿轮箱、制动系统、弹簧、摇枕侧架等。公司或成为重载铁路货车需求增加后最大受益者。在并购沈车后，公司在铁路货车市场占有率已超过 50%，远高于主要竞争对手。同时在铁路货车技术方面处于行业领先水平。

盈利预期。预计公司 2011-2012 年，每股盈利为 0.38 和 0.50 元。对应动态 PE 分别为 19.6 倍和 14.9 倍，考虑到，公司募投项目达产后毛利率可回升至行业平均水平，在手 1400 亿元的订单和行业内的龙头地位。给予公司 **增持评级**。

维持

增持

分析师：牛纪刚

投资咨询执业证书编号：

S0630511010007

联系信息：

021-50586660-8636

njg@longone.com.cn

机械行业 高级分析师

联系人：何昕

021-50586660-8617

hexin@longone.com.cn

机械行业

日期

分析：2011 年 04 月 08 日

价格

当前市价：7.47 元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012
EPS	0.23	0.38	0.50
PE	32.5	19.6	14.9

注：EPS 为最新股本摊薄后数据

作者简介

牛纪刚：机械行业分析师，清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士，3年从业经验，2009年3月加盟东海证券。

重点跟踪公司：三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

；

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

资格说明

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，已经具备证券投资咨询业务资格。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。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897