

公司评级

推 荐

股价走势图



主要数据

(2011-08-09)

收盘价(元)	18.38
52 周内高	21.90
52 周内低	13.30
总市值(百万元)	3263.65
流通市值(百万元)	3263.65
总股本(百万股)	173.23
A 股(百万股)	173.23
—已流通	173.23
—限售股	0.00

相关报告

- 1.2011-08-08 中国南车 (601766): 铁路装备需求旺盛 城轨地铁业务略有下滑
- 2.2011-08-05 沈阳机床 (000410): 产品结构优化稳步推进 管理效率仍需大幅提高
- 3.2011-08-05 南方泵业 (300145): 产品销售延续快速增长 多措并举提升竞争力

研发部

王博涛

SAC 执业证书编号: S1340510120006

联系电话: 010-68858136

Email:wangbotao@cnpsec.com

精益制造打开利润空间

——北方创业 (600967) 2011 年半年报点评

事件:

- 公司公告, 上半年实现营业收入 15.54 亿元, 较上年同期增长 11.27%; 归属于母公司所有者的净利润 6204 万元, 较上年同期增长 104.1%; 每股收益 0.358 元。

点评:

- **铁路车辆业务收入稳定增长, 毛利率大幅提升贡献利润:** 公司目前形成了敞车、罐车、平车、棚车、漏斗车及专用车六大系列四十多个型号的整车产品体系, 公司是国内三大货车车辆生产企业之一, 收入七成来自铁路车辆。受益于货车装备需求的增长, 上半年实现销售收入 10.20 亿元, 同比增长 10.80%, 带动了公司收入的稳定增长。同时, 新造车价格提升及规模效应显现推动了毛利率水平的大幅上行, 铁路车辆业务毛利率提升 6.34 个百分点, 达到 13.88%。因铁路车辆销售数量增加及毛利率提升因素共同作用, 毛利较上年增长约 9100 万元, 增幅达 180%, 在扣除期间费用及所得税影响后, 铁路车辆业务较上年同期增加利润约 3400 万元, 占到公司同期利润增加金额的 89%, 使得公司利润实现翻番。未来随着公司在国内企业自备车采购占比的提高及大轴重货车车辆占比的提高, 毛利率仍有提升空间。

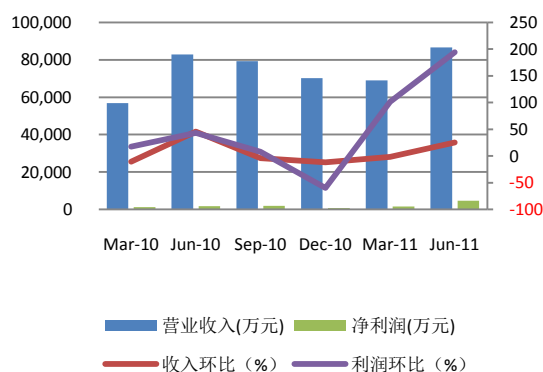
- **曲轴锻件产品业绩贡献尚未发挥, 未来有望成为新的增长点:** 公司作为国内重要的曲轴生产企业, 目前业务主要集中在毛坯锻造环节, 附加值较低, 上半年分别实现收入 2.07 亿元, 同比分别下滑 9.71%, 毛利率也有小幅下滑。其原因在于曲轴生产线尚未完全调试就绪, 影响生产顺利进行。预计随着设备调试工作的完成, 产品向精锻曲轴成品的转型, 将极大提升曲轴业务的毛利率水平。

- **精益制造显现效益, 成本控制见成效:** 2011 年公司开展“精益制造”活动, 通过全面推行精细化管理和精益化生产, 营业成本占收入的比重降至多年新低, 从去年同期的 91.57% 降为 87.95%, 成本控制效果明显。

- **货车车辆产品获海外市场认可, 未来成长空间巨大:** 公司推动外贸市场准入资格认证工作, 部分产品欧洲 TSI 认证、AAR 认证, 并在国际招标项目中已有斩获。2011 年 4 月公司与印度尼西亚铁路总公司 PT.Kereta Api Indonesia (Persero) 签订了 KKBW 型运煤敞车车辆购置招标项目供货合同, 中标数量 1200 辆, 合同价值 8145 万美元, 对公司业绩影响积极。随着公司在海外市场经验的积累及产品获得市场认可, 未来海外市场成为公司快速发展的重点领域。

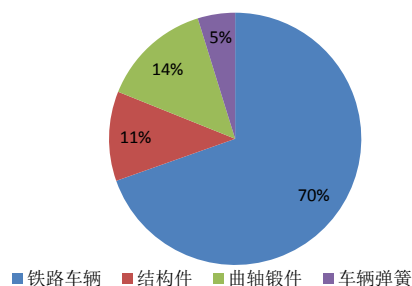
- **公司将受益于铁路货运重载化进程：**随着快速客运网的建成，既有线路货运能释放明显，长期压抑的货运量将得到释放，带动对货车车辆需求的增长。同时，货运的快速、重载化改造也将加快实施，按照计划，未来将逐步在既有通用线将 21-23 吨轴重提升到 25-27 吨、在既有专用线实现轴重 27-30 吨、新线实现 30-35 吨。在重载车辆领域，公司已经储备成熟产品，将受益于货运重载化进程。
- **盈利预测与估值：**我们预测 2011、2012 年摊薄后每股收益分别为 0.684 和 0.821 元。对应动态市盈率为 27.55 和 22.94 倍。随着市场需求规模的扩大、公司精益制造效果持续延续，长期看好公司的发展，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1. 产品成本大幅上涨；2、曲轴生产未能如期达标。

图表 1：季度收入、利润情况



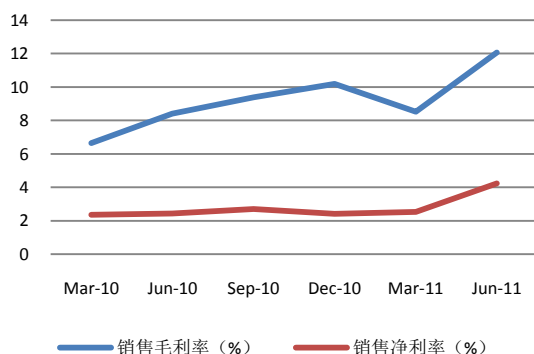
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 2：收入结构情况



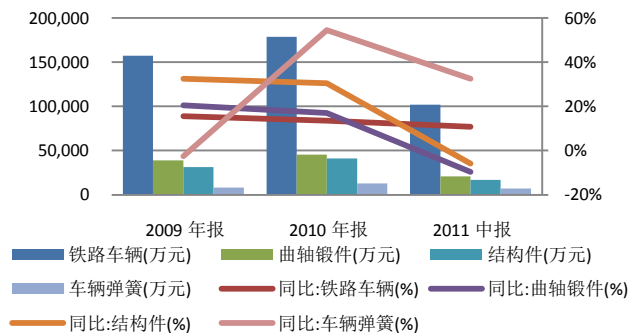
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 3：公司销售毛利率、净利率情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 4：分产品收入情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 5：公司盈利预测表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,891	3,224	3,696	4,254
减：营业成本	2,597	2,818	3,225	3,713
营业税金及附加	8	7	8	10
营业费用	28	35	41	47
管理费用	169	177	202	233
财务费用	5	(11)	(18)	(24)
资产减值损失	5	7	7	9
加：投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
营业利润	80	191	229	267
加：其他非经营损益	(2)	0	0	0
利润总额	78	191	229	267
减：所得税	9	48	57	67
净利润	70	143	172	200
减：少数股东损益	12	25	30	35
归属母公司股东净利润	57	118	142	166
每股收益（元）	0.332	0.684	0.821	0.956

数据来源：中邮证券研发部

图表 6: 资产负债表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	629	505	1,085	1,081
应收和预付款项	502	513	649	689
存货	349	840	521	1,046
其他流动资产	0	0	0	0
长期股权投资	3	3	3	3
投资性房地产	24	21	18	16
固定资产和在建工程	829	718	606	494
无形资产和开发支出	3	2	2	2
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	2,338	2,602	2,885	3,331
短期借款	65	0	0	0
应付和预收款项	1,115	1,307	1,425	1,678
长期借款	5	5	5	5
其他负债	3	3	3	3
负债合计	1,188	1,315	1,433	1,686
股本	173	173	173	173
资本公积	580	580	580	580
留存收益	184	297	432	589
归属母公司股东权益	937	1,050	1,185	1,342
少数股东权益	213	237	267	302
股东权益合计	1,150	1,287	1,452	1,644
负债和股东权益合计	2,338	2,602	2,885	3,331

数据来源: 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。