

中国北车 (601299) 业绩预告点评

谨慎推荐

2011 净利润预增 50%，2012 收入将平稳增长

维持评级

铁路设备

发布时间：2011 年 1 月 6 日

● **2011 净利润增速 50%，略高于预期。**公司业绩预告 2011 年归属母公司净利润同比增长 50% 以上，近 30 亿元，略高于预期。逆向估算，整体毛利率近 13%，净利率 3.5% 左右，收入 820-850 亿。随着规模扩张，预计 2011 年管理费用率由 7.1% 下降到约 6.4%。

分业务估算，2011 年动车组收入增速超过 100%，对净利润增量贡献约 5 亿，普客、机车、货车收入增长平稳，约 25-35%，城轨地铁车辆由于上半年产能让予动车组生产，收入增速较慢，10-15%。

● **2012 年铁道部车辆采购同比下降 15%，对 2012 收入影响较小。**2012 年铁路车辆计划采购 860 亿，相比 2011 年 1000 亿的采购额下降 15%。铁道部采购占北车收入 50% 以上，由于目前在手订单充裕，铁道部采购量下降对 2012 年收入影响较小，但会影响 2013 年收入。

● **城轨地铁缓建，2013 城轨地铁车辆收入增速放缓。**规划 2015 年全国 28 个城市建设 96 条轨道，总长 2500 多公里，总投资超 1 万亿，但其中大量线路配套资金紧张，建造速度放缓已成趋势。目前城轨地铁车辆在手订单超过 70 亿，北车年产能 2000 多辆（6 节编组），且部分动车组产能因订单下降将转回城轨地铁产能，预计 2012 年城轨地铁车辆收入增长 40%，2013 年开始增速放缓。

● **国资委注资集团 20 亿，公司配股即将获批。**北车集团日前获国资委注资 20 亿，主要用于参与公司配股，配股预计将在半年内完成。按公司 2011 年 10 月公告，配股募集资金不超过 71 亿，主要用于高铁车辆、大功率机车、重载快捷货车技术研发与改造。

● **盈利预测：**小幅上调 2011/12EPS 至 0.37 元（+15%）、0.42 元（+7%，未考虑配股摊薄），对应 PE11/10X，维持“谨慎推荐”评级。

走势图



市场数据

2011/1/5

收盘价:	4.14 元
52 周最高价:	9.69 元
52 周最低:	4.10 元
平均持仓成本:	5.01 元

基本数据

2011Q3

总股本 (万股):	830,000
流通 A 股 (万股):	830,000
每股收益 (元):	0.26
每股净资产 (元):	2.92
每股经营现金流 (元):	-1.23
市净率:	1.42

分析师: 黄海培

执业证书编号: S0550511080004

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

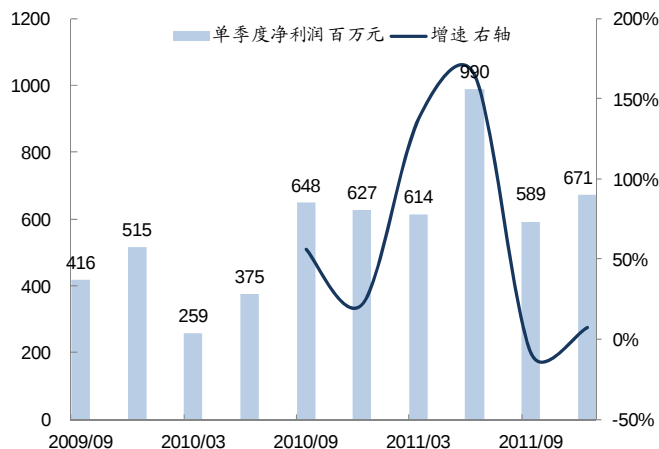
Email: huanghaipei@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

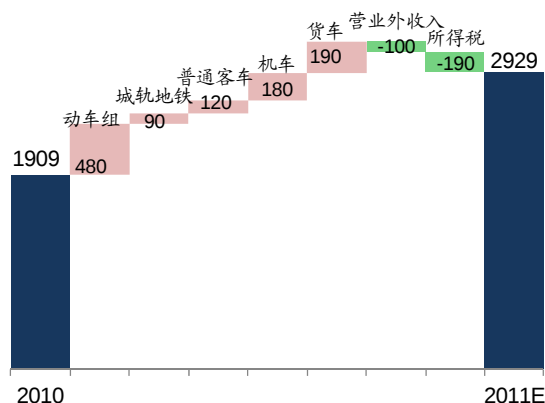
	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	6,218,432	53.5%	190,909	45.1%	0.23	8%	18.0	
2011E	8,238,202	60.6%	306,545	60.6%	0.37	12%	11.2	
2012E	9,018,935	9.5%	347,973	13.5%	0.42	12%	9.9	
2013E	9,801,651	8.7%	382,613	10.0%	0.46	12%	9.0	

图 1: 公司单季度净利润及增速



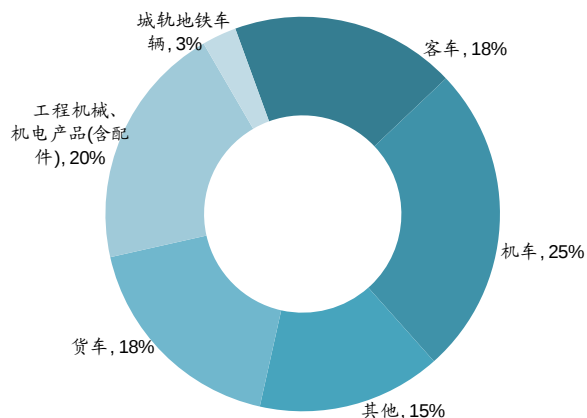
资料来源: WIND, 东北证券

图 2: 净利润增量细分项估算 (百万元)



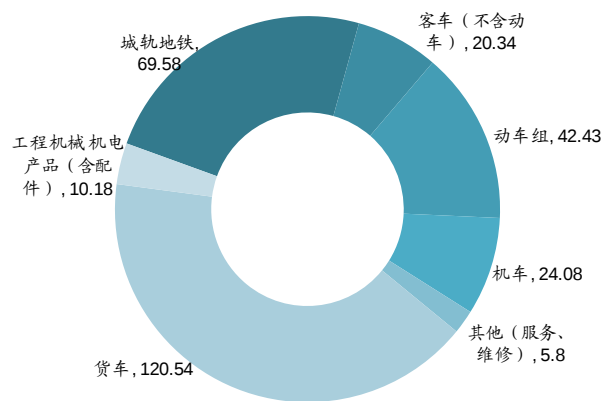
资料来源: 东北证券

图 3: 2011 公司各业务收入占比 (%)



资料来源: 公司公告, 东北证券

图 4: 2011 公告订单 293 亿, 预计总订单超 500 亿 (亿元)



资料来源: 公司公告, 东北证券 *预计公告订单只占总订单 50%

图 5: 未来 6-12 个月不同净利率和估值水平假设条件下的股价

假设 2012 年收入 900 亿左右, 股本 83 亿股。

未来 6-12 个月 PE	未来 6-12 个月净利率			
	2.5%	3.0%	3.5%	
12X	3.25	3.90	4.55	铁道部投资稳定 城轨等其他产品增速较慢
14X	3.80	4.55	5.31	
16X	4.34	5.20	6.07	铁道部投资超预期 城轨等其他产品增速较快
	原材料价格上涨 管理费用率上升		原材料价格下降 管理费用率下降	

资料来源: 东北证券 *股价 = 收入 × 净利率 / 股本 × PE

图 6: 未来 6-12 个月目标价及估值水平



资料来源: WIND, 东北证券

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	5253	4000	4040	4080
应收款项	11537	20313	21794	23211
存货净额	24161	29270	31529	33837
其他流动资产	10143	12357	13528	14702
流动资产合计	51369	65940	70891	75832
固定资产	16366	20616	25293	29948
无形资产及其他	6716	6045	5373	4701
投资性房地产	1524	1524	1524	1524
长期股权投资	1187	1387	1587	1787
资产总计	77162	95513	104667	113791
短期借款及交易性金融负债	1298	5117	5987	6342
应付款项	23367	29270	31847	34524
其他流动负债	25399	31092	33468	35897
流动负债合计	50064	65479	71302	76763
长期借款及应付债券	22	22	22	22
其他长期负债	2941	2941	2941	2941
长期负债合计	2963	2963	2963	2963
负债合计	53028	68443	74266	79726
少数股东权益	1223	1400	1600	1820
股东权益	22911	25670	28802	32245
负债和股东权益总计	77162	95513	104667	113791

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.23	0.37	0.42	0.46
每股红利	0.06	0.04	0.04	0.05
每股净资产	2.76	3.09	3.47	3.88
ROIC	9%	11%	11%	11%
ROE	8%	12%	12%	12%
毛利率	13%	13%	13%	13%
EBIT Margin	4%	4%	5%	5%
EBITDA Margin	6%	6%	7%	7%
收入增长	53%	32%	9%	9%
净利润增长率	45%	61%	14%	10%
资产负债率	70%	73%	72%	72%
息率	1.4%	0.9%	1.0%	1.1%
P/E	18.0	11.2	9.9	9.0
P/B	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	25.1	19.3	17.1	16.0

资料来源：东北证券

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	62184	82382	90189	98017
营业成本	53943	71837	78465	85274
营业税金及附加	179	412	451	490
销售费用	1109	1236	1339	1441
管理费用	4618	5944	6354	6785
财务费用	384	82	210	240
投资收益	137	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(126)	0	0	0
其他收入	(0)	672	672	672
营业利润	1962	3542	4042	4458
营业外净收支	371	250	263	276
利润总额	2333	3792	4305	4733
所得税费用	303	531	603	663
少数股东损益	121	196	223	245
归属于母公司净利润	1909	3065	3480	3826

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	1909	3065	3480	3826
资产减值准备	80	723	202	205
折旧摊销	1145	1698	2093	2427
公允价值变动损失	126	0	0	0
财务费用	384	82	210	240
营运资本变动	204	(3779)	245	410
其它	11	(547)	(2)	15
经营活动现金流	3474	1160	6018	6883
资本开支	(5311)	(6000)	(6300)	(6615)
其它投资现金流	(216)	274	0	0
投资活动现金流	(5860)	(5926)	(6500)	(6815)
权益性融资	31	0	0	0
负债净变化	(898)	0	0	0
支付股利、利息	(475)	(307)	(348)	(383)
其它融资现金流	(1010)	3819	870	355
融资活动现金流	(3725)	3513	522	(28)
现金净变动	(6110)	(1253)	40	40
货币资金的期初余额	11363	5253	4000	4040
货币资金的期末余额	5253	4000	4040	4080
企业自由现金流	(1931)	(4964)	(305)	262
权益自由现金流	(3838)	(1216)	384	410

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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征价。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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。