

中国北车 (601299) 一季报点评

谨慎推荐

铁路停工项目大部分复工, 全年机车购置需求可能超预期

维持评级

铁路设备

发布时间: 2012 年 5 月 2 日

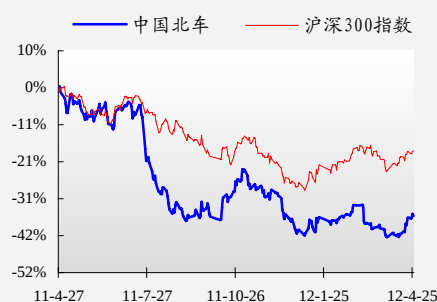
投资要点:

- **一季度业绩小幅增长。**公司 2012 年一季度收入 184 亿 (yoy-6%), 净利润 6.64 亿 (yoy8%), 符合预期。原材料价格下降促使毛利率提升 3 个百分点, 销售和管理费用率小幅上升导致净利率仅提升 1 个百分点。
- **前四个月订单额约 100 亿, 货车贡献一半订单。**2012 年前四个月公告订单 34 亿, 按公告与未公告订单比例推算, 总订单在 100 亿左右。订单中占比最大的是来自铁道部的 2.5 万辆货车招标, 其中超过 1 万辆货车订单被公司获得, 订单额超过 50 亿。虽然前四个月还没有国内动车组订单, 但随着高铁线路复工, 动车组招标预期强烈, 全年招标预计接近 400 亿, 北车有望拿到近 200 亿订单。
- **铁路停工项目已悉数复工, 机车购置需求可能会超预期。**2011 年以来停工的铁路项目大部分已复工, 同时从下游国家预算内投资数据看, 投资增速已回升至 25%。如果 2011 年以来停工项目全部复工, 全年对机车需求有可能超过预期的 860 亿。
- **盈利预测:** 我们预计 2012-2013 EPS 为 0.34 元、0.39 元, 对应 PE13X、11X, 维持“谨慎推荐”评级。
- **催化剂:** 新接订单, 特别是国内动车组订单。
- **投资风险:** 下游铁路投资规模下降。

业绩预测:

	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(%)
2011	8,935,318	43.7%	298,517	56.4%	0.36	12%	15.6	
2012E	9,774,842	9.4%	349,446	17.1%	0.34	12%	13.2	
2013E	10,613,420	8.6%	403,683	15.5%	0.39	13%	11.5	
2014E	11,380,170	7.2%	443,332	9.8%	0.43	12%	10.4	

走势图



市场数据

2012/4/27

收盘价:	4.49 元
52 周最高价:	7.26 元
52 周最低价:	4.01 元
平均持仓成本:	4.36 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	1,032,006
流通 A 股 (万股):	1,032,006
每股收益 (元):	0.06
每股净资产 (元):	3.15
每股经营现金流 (元):	-0.13
市净率:	1.43

分析师: 黄海培

执业证书编号: S0550511080004

TEL: (8621)20361132

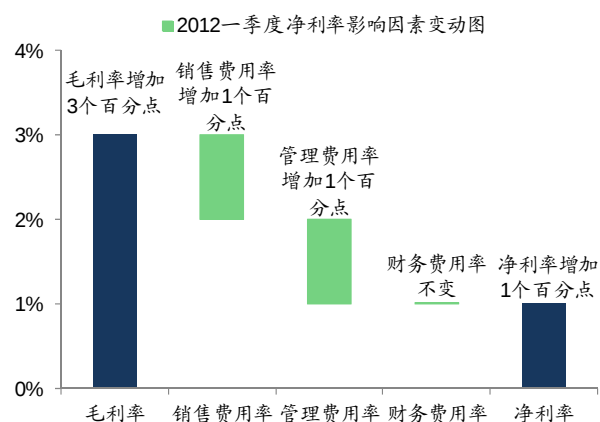
FAX: (8621)20361159

Email: huanghp@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

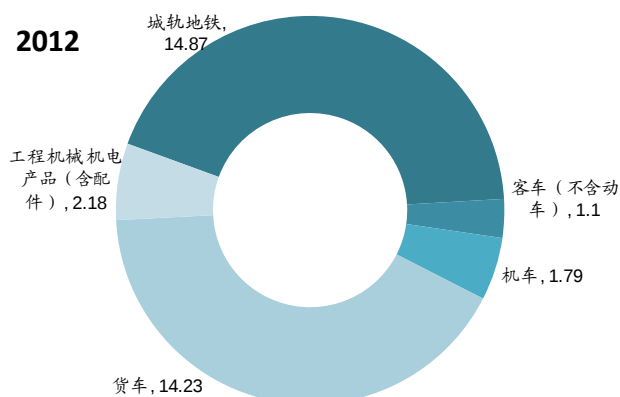
邮 编: 200135

图 1：2012 一季度净利率影响因素变动图



资料来源：WIND，东北证券

图 2：2012 年前四个月公告新增订单 34 亿元



资料来源：公司公告，东北证券

图 3：国家预算内投资增速回升



资料来源：WIND，东北证券

资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	6038	4000	4040	4080
应收款项	17442	24102	25647	26949
存货净额	31054	34686	37148	39345
其他流动资产	8171	14662	15920	17070
流动资产合计	63139	77451	82755	87445
固定资产	21925	25837	30158	34456
无形资产及其他	8033	7230	6426	5623
投资性房地产	2347	2347	2347	2347
长期股权投资	1816	2016	2216	2416
		11488	12390	13228
资产总计	97260	1	3	7
短期借款及交易性金融负债	10236	8091	7962	7275
应付款项	30786	34686	37523	40144
其他流动负债	24232	36827	39362	41663
流动负债合计	65254	79603	84847	89081
长期借款及应付债券	220	220	220	220
其他长期负债	5494	5494	5494	5494
长期负债合计	5714	5714	5714	5714
负债合计	70967	85317	90560	94795
少数股东权益	1323	1449	1595	1755
股东权益	24969	28114	31747	35737
		11488	12390	13228
负债和股东权益总计	97260	1	3	7

关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.36	0.34	0.39	0.43
每股红利	0.16	0.03	0.04	0.04
每股净资产	3.01	2.72	3.08	3.46
ROIC	14%	11%	11%	11%
ROE	12%	12%	13%	12%
毛利率	13%	13%	13%	13%
EBIT Margin	5%	4%	5%	5%
EBITDA Margin	7%	7%	7%	7%
收入增长	44%	9%	9%	7%
净利润增长率	56%	17%	16%	10%
资产负债率	74%	76%	74%	73%
息率	3.6%	0.9%	1.1%	1.2%
P/E	12.5	13.3	11.5	10.5
P/B	1.5	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	18.5	20.3	18.2	16.9

资料来源：东北证券

利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	89353	97748	106134	113802
营业成本	77349	85237	92549	99235
营业税金及附加	298	489	531	569
销售费用	1468	1603	1723	1829
管理费用	5847	6864	7171	7563
财务费用	1225	383	344	322
投资收益	239	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(221)	0	0	0
其他收入	(0)	803	803	803
营业利润	3183	3976	4620	5086
营业外净收支	431	250	263	276
利润总额	3614	4226	4882	5362
所得税费用	509	592	684	751
少数股东损益	120	140	162	178
归属于母公司净利润	2985	3494	4037	4433

现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	2985	3494	4037	4433
资产减值准备	168	766	206	196
折旧摊销	1451	2126	2576	2924
公允价值变动损失	221	0	0	0
财务费用	1225	383	344	322
营运资本变动	(2676)	478	314	468
其它	(102)	(640)	(60)	(36)
经营活动现金流	2047	6224	7073	7985
资本开支	(6727)	(6000)	(6300)	(6615)
其它投资现金流	(159)	433	0	0
投资活动现金流	(7516)	(5767)	(6500)	(6815)
权益性融资	56	0	0	0
负债净变化	197	0	0	0
支付股利、利息	(1339)	(349)	(404)	(443)
其它融资现金流	8480	(2145)	(129)	(687)
融资活动现金流	6253	(2495)	(533)	(1130)
现金净变动	785	(2038)	40	40
货币资金的期初余额	5253	6038	4000	4040
货币资金的期末余额	6038	4000	4040	4080
企业自由现金流	(4180)	352	858	1428
权益自由现金流	4497	(2123)	434	464

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。