

中国北车 (601299)

定增方案修订和中报业绩预增点评

——公司事件点评

吕娟
 021-38676139
 lvjuan@gtjas.com
 编号 S0880511010047

本报告导读:

公司近期公告定增方案修订及中报预增 120%以上。我们认为,“十二五”期间铁路设备依然会有比较快的增速,铁道部换人事件使行业估值中枢下移。公司 6 个月目标价为 7.8 元,12 个月目标价为 10.5 元。

事件:

● 事件 1: 定增方案修订公告

- 近日公司公告,对原审议的非公开发行 A 股股票方案进行调整,调整主要包括定价基准日、发行数量、发行价格、募集资金用途等,北车集团愿意接受调整后的方案。
 - ◆ 定价基准日由 2011 年 3 月 23 日调整为 7 月 4 日;
 - ◆ 发行数量由不超过 15 亿股调整为不超过 16.8 亿股;
 - ◆ 发行价格由不低于 7.16 元/股调整为不低于 6.10 元/股;
 - ◆ 募集资金总额由不超过 1,073,856 万元调整为不超过 1,023,856 万元;
 - ◆ 拟将原募集资金投资项目中“以 10 亿元投资设立中国北车财务有限公司项目”修改为“以 5 亿元增资北车投资租赁有限公司项目”。

● 事件 2: 中报业绩预增公告

- 近日公司公告,经初步测算,预计公司 2011 年度 1-6 月份实现归属于母公司股东的净利润比上年同期增长 120%以上。
- 业绩增长原因:2011 年上半年,由于中国铁路以及城市轨道交通持续快速发展,公司主要业务板块的营业收入较上年度同期有较大幅度增长。

评论:

- 公司中报预增同比增长 120%以上,我们分析主要原因有两个:一、动车和城规地铁交付量大幅度增长,预计动车组全年交付量 180 标准列,同比增长 125%;预计城规地铁全年收入同比增长 60%;公司整体全年收入同比增长约 35%。二、毛利率同比有所上升。去年上半年交付了 22 列毛利率较低的第一单动车组,导致整体毛利率只有 11.8%。之后交付的均是第三单和第二单动车组,毛利率相对较高。不过考虑到公司今年上半年交付的 22 列京沪高铁所用列车受拆除豪华座椅的影响,整体毛利率较去年同期虽有提升,但幅度应该不大,下半年毛利率提升幅度应该更大些。
 - 我们对铁路设备行业的最新观点:一方面,铁道部部长更换事件导致短期内无法看到铁路建设和投资规模的超预期,因为各种迹象表明新任铁道部长工作重点在于运行安全、经济效益等“后建设问题”,这与前任侧重建设的情况有很大差别。另一方面,按照基建建设快于国民经济发展需要的基本思路,“十二五”高铁建设仍是重要主题,而且若考虑高铁的贯通效应,未来运营密度将大幅增加,此部分带动的高
- 请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 10.50

上次预测: 10.50

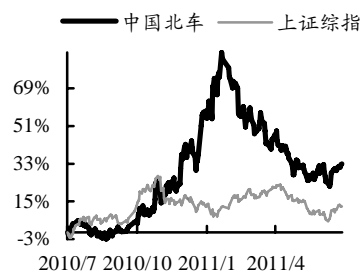
当前价格: 6.71

2011.07.12

交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.98-9.69
总市值 (百万元)	55,693
总股本/流通 A 股 (百万股)	8,300/2,558
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	31%
日均成交量 (百万股)	44
日均成交值 (百万元)	303

52 周内股价走势图



相关报告

《产品结构优化 盈利能力提升》	2011.04.08
《重拾对铁路设备行业的信心》	2011.03.23
《毛利率进入上升通道 订单交付高峰将...》	2010.08.29
《期待盈利跟上收入增长步伐》	2009.12.15

铁车辆需求将超过市场普遍预期。总体来说,“十二五”期间铁路设备依然会有比较快的增速,但是增速较铁道部部长更换前的预期有所下降,铁道部部长更换事件使得整个行业估值中枢由 30 倍下移至 25 倍。

- **定增方案调整点评:** 公司此次定增方案修订,主要是为了加快推进定增发行工作,确保公司发展战略目标的实现。大股东北车集团现金认购金额不变,仍然是不少于 425,000 万元且不超过 450,000 万元,由于募集资金总额的微调,大股东认购比例由 39.58%-41.91%上升为 41.51%-43.95%。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.37、0.49、0.65 元,考虑此次定增方案,预计 2011-2013 年 EPS 分别摊薄至 0.31、0.41、0.54 元,6 个月目标价为 7.8 元,相当于 2011 年摊薄后业绩 25 倍;12 个月目标价为 10.5 元,相当于 2012 年摊薄后业绩 25 倍附近,增持。

盈利预测简表

主要财务数据	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万)	40,516	62,184	83,758	102,331	122,285
同比%	16.7%	53.5%	34.7%	22.2%	19.5%
经营利润 (百万)	1,602	2,346	3,872	5,205	6,815
同比%	-11.0%	46.4%	65.0%	34.4%	30.9%
净利润 (百万)	1,316	1,909	3,061	4,094	5,378
同比%	16.3%	45.1%	60.3%	33.8%	31.3%
每股净收益 (元)	0.16	0.23	0.37	0.49	0.65
每股股利 (元)	0.02	0.05	-	-	-

作者简介:

吕娟:

执业资格证书编号: S0880511010047

电话: 021-38676139

邮箱: lvjuan@gtjas.com

河海大学机械电子工程专业学士, 法国 EDHEC 商学院 MSc.Finance 交流学生, 复旦大学经济学院经济学硕士。2007 年 5 月进入国泰君安证券, 从事机械行业研究。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		