

2014-12-31

行业研究(点评报告)

 评级 **看好** 维持

机械行业

合并助力“中国标准”高铁装备全球，推动核心部件进一步国产化——南北车合并点评报告

分析师：章诚

 (8621)68751829

 zhangcheng1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512010001

联系人：刘军

 (8621) 68751765

 liujun12@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512110001

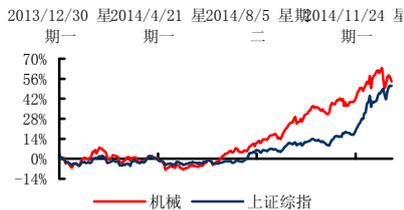
联系人：高亮 \ 万广博

 (8621) 68751829

 gaoliang@cjsc.com.cn

 wangb@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

《“一带一路”推升工程机械景气，机器人行业规划明年或出台——机械行业周报(2014.12.29)》
2014-12-27

《2015年机械行业还有哪些投资机会？——写在行业指数大涨之后》
2014-12-26

《制度改革、转型升级、装备全球，中国制造或进入更繁荣时代——2015年机械行业投资策略》
2014-12-25

报告要点

■ 事件描述

中国南车与中国北车合并预案公告，采取中国南车吸收合并中国北车的方式进行合并；两公司股票自2014年12月31日起复牌交易。

■ 事件评论

南车以 1:1.10 的比例向北车全体股东发行南车股票换股吸收合并北车，届时北车 A 股及 H 股将全部注销。

➢ 南车向北车全体 A 股股东发行南车 A 股股票、向北车全体 H 股股东发行南车 H 股股票，中国南车新发行股票分别在上交所和港交所上市流通，中国北车 A 股和 H 股股票相应予以注销。

➢ A 股和 H 股拟采用同一换股比例，具体换股比例为 1:1.10，即每 1 股中国北车股票可以换取 1.10 股中国南车将发行的股票。

➢ 该换股比例是以双方股票近 20 个交易日交易均价为市场参考价，综合考虑多种因素公平协商而定。

合并将大大增强中国轨交装备国际竞争力，也是应对激烈竞争现实需求。

➢ 2000 年分拆是顺应彼时国企改革目的，构建竞争主体，激活国企活力，如今企业发展面临的核心矛盾在于如何更好更强的参与国际竞争。

➢ 合并利于国际竞争力增强，主要逻辑有三：a) 利好统型动车组研发、标准制定输出、品牌传播；b) 技术互补、避免重复研发、整合资源共同攻关重大项目；c) 统一对外，避免海外竞标恶性竞争。

➢ 高端装备国际竞争极为激烈，西门子、阿尔斯通、庞巴迪无一不是通过大量的强强联合，才能在轨交装备领域获得一席之地。

顺应新一轮国家战略布局，打造中国高端装备的“国际名片”。

➢ 高端装备制造出口是“一带一路”大战略重要一环，也是产业升级的需要，而中国制造传统形象是劳动密集型低附加值产品输出，迫切需要“明星产品”来改变国际市场对中国制造的认知。

➢ 高铁装备是代表中国高端装备制造最佳选择且其在新兴市场国家也存在巨大需求，因此通过合并增强高铁装备国际竞争力上升到国家战略需要。

加速统型动车组研制进程及中国动车组技术标准的形成，配合《高速铁路设计规范》的出台，标志中国自主知识产权的高铁成套技术体系及标准规范正加速形成，有利于提高中国高铁国际竞争力。

- 统型动车组研发由来已久，迟迟没有太大进展，一方面受制于历史上动车组技术引进的渊源导致形成若干技术体系，另一方面由于南北车是两家独立的公司，合作进行统型车研发及技术标准确定，存在协调不便。
- 目前中国动车组一共有 5 个产品系列，技术来源各不相同，分别是：
 - 1) 南车旗下的合资公司青岛四方庞巴迪生产的 CRH1 型（包含 CRH380D 型），技术来源于庞巴迪；
 - 2) 南车旗下的青岛四方机车车辆生产的 CRH2 型（包含 CRH380A 型），技术来源于川崎重工；
 - 3) 北车旗下的唐山轨道客车生产的 CRH3 型（包含部分 CRH380B 型），技术来源于西门子；
 - 4) 北车旗下的长春轨道客车生产的 CRH5 型（包含 CRH380C 型及部分 CRH380B 型），技术来源于阿尔斯通；
 - 5) 南车旗下各公司共同设计及生产的 CRH6 型城际动车组，是南车全力打造的城际动车组全新技术平台 Cinova 的首个车型。
- 合并后的南北车将更有效的整合各方资源，加速统型动车组的研发和技术标准的制定。
- 近期，经国家铁路局技术委员会审查通过，国家铁路局批准发布《高速铁路设计规范》，自 2015 年 2 月 1 日起实施。该规范是中国正式发布的第一部高速铁路设计行业标准，也是世界上首部系统完整、内容全面的高速铁路设计规范。标志中国自主知识产权的高速铁路技术体系臻于成熟，有力的支持中国高铁在国际市场竞争能力强化。

对高铁装备产业链产生积极影响，有利于核心部件国产化率提升。

- **国内下游客户主要是中铁总，对其议价能力影响不大。**a) 铁总招标中，南北车下属公司作为独立主体参与竞标，仍形成一定竞争；b) 轨交车辆成本较透明，一般是采用成本加成定价。
- **利好上游国内零配件厂商，动车国产化率将进一步提升。**动车组技术来源于四个公司，对应不同规格标准，供应商体系各不相同，导致国内零配件商难以兼顾。合并将加速统型动车组的推出，届时执行一个标准，供应商体系将洗牌，利好产品技术、质量达标的国内供应商获取更大市场份额。

推荐高铁装备核心厂商：中国南车、中国北车、永贵电器、晋西车轴、众合机电、天马股份。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)
电话: 021-68751100
传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)
传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)
传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)
传真: 0755-82750808
0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。