



2009 年 4 月 23 日 星期四

中国南车 (601766.SH)

谨慎推荐 (维持)

所属行业: 铁路设备
行业评级: 谨慎推荐

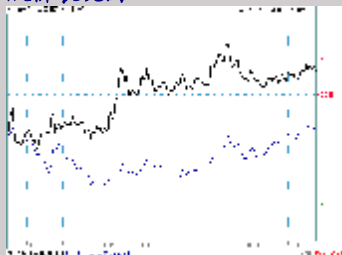
股价数据

12 个月区间 (元)	3.05—5.15
-------------	-----------

股本结构

总市值 (亿元)	551.06
流通市值 (亿元)	140.10
总股本 (亿股)	118
流通 A 股 (亿股)	30
流通 B 股 (亿股)	0

股价表现图



相关报告:

《中国南车 (601766): 轨道交通装备制造业龙头》

齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部

分析师
孙绍冰

Tel: (86531) 81283788
Fax: (86531) 81283791
Email: sunsb@qlzq.com.cn

中国南车 (601766) 年报及一季度报点评: 持续受益轨道交通装备制造业发展

投资要点:

◇08 年, 公司实现营业收入 357.68 亿元, 比上年同期增长 30.54%, 实现净利润 13.84 亿元, 比上年同期增长 71.45%。08 年公司每股收益为 0.117 元。公司拟实施年度利润分配方案: 按每 10 股派发现金 0.32 元 (含税)。公司预期 09 年营业收入增长幅度仍将超过 20%。

◇09 年一季度, 公司表现急转直下。报告期内, 公司实现销售收入 73.74 亿元, 同比增长 9.66%, 但环比出现 34.67% 的负增长; 与年报高增长表现相反的是, 公司净利润较上年同期下降了 47.53%。在三项费用率有所降低的情况下, 公司一季度净利润增长出现大幅滑坡主因是毛利率较上年同期有所下滑 (下降了 1.96%)。公司毛利率出现下滑, 公司对此的解释是低毛利率交货产品占比较高所致。由于受经济下滑的影响, 铁路货运周装下降导致了货车需求不足, 一季度公司货车业务销售出现大幅下滑。公司产品的交货周期、交货品种的差异对公司的业绩会造成较大影响, 比如, 公司 08 年第三季度毛利率也曾出现过 13.25% 的低点。因而我们认为, 公司一季度表现不能代表 09 年全年。

◇公司 08 年净利润高增长一方面得益于我国轨道交通装备制造业的发展良机, 另一方面, 公司盈利能力有所提高, 公司 08 年综合毛利率同比提升了 1.91%。毛利率的提高除了公司加大了成本控制力度之外, 产品结构的优化也存在一定的影响。

◇公司产品结构调整已经有了一定的成效。08 年公司的机车、货车、客车三项传统业务收入占比较 07 年都出现了不同程度的下滑, 而动车组、城轨地铁车辆、其他 (延伸产品) 收入占比则相应提高。公司受益于我国轨道交通装备制造业的发展机遇, 加大了对新产品的投入力度, 新产品对公司业绩增长贡献较大, 08 年公司动车组同比增长 111.87%, 其他 (延伸产品) 同比增长 101.98%, 城轨地铁同比增长 51.40%。未来, 公司新产品收入占比提高的趋势将持续。

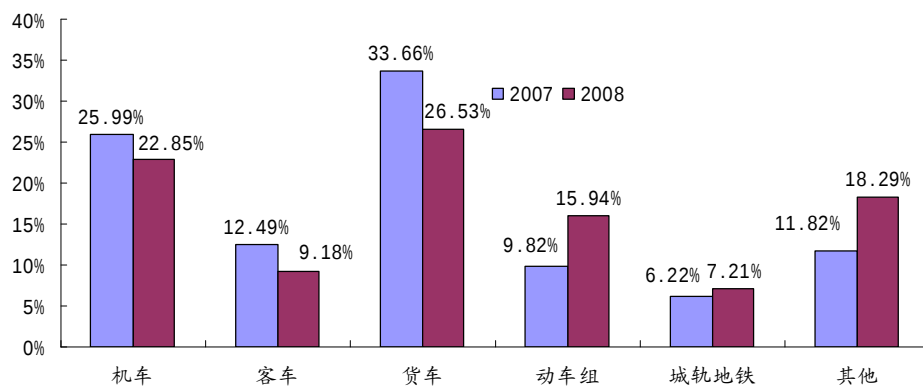
◇当前, 公司所在的轨道交通装备制造业正处于历史上发展的黄金时期, 公司作为行业龙头, 有望持续从中收益, 我们看好公司的发展前景。

预计 2009 - 11 年 EPS 分别为 0.152 元和 0.206 元, 对应 PE 分别为 31



倍和 23 倍，我们维持公司的“谨慎推荐”评级。

图：公司各主营收入占比情况对比



数据来源：齐鲁证券研究所


表：中国南车盈利预测表 单位：万元

利润表	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	2352935	2740097	3576815	4282000	5175300
营业成本	2008431	2326600	2967692	3532650	4254097
营业税金及附加	10729	11727	16474	18326	22149
销售费用	45303	64107	78735	100181	121081
管理费用	192090	235572	334164	363494	414024
财务费用	25220	23951	25891	42820	46577
营业总成本	2281773	2661957	3422956	4057471	4857928
资产减值损失	10963	4154	12752	6000	6000
投资收益	2601	22209	23164	30000	32000
公允价值变动收益	-	-	-	-	-
营业利润	62800	96195	164271	248529	343372
营业外收入	9507	31379	34692	30000	30000
营业外支出	3730	8179	5909	9000	9000
利润总额	68578	119395	193053	269529	364372
所得税	6587	12491	24493	32343	43725
净利润	61991	106905	168560	237186	320647
少数股东权益	9229	26169	30136	56925	76955
归属母公司净利润	52763	80735	138424	180261	243692
股本（亿股）	-	118	118	118	118
全面摊薄EPS（元）	-	0.068	0.117	0.152	0.206

资料来源：公司公告，齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为 -10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791