

铁路设备

李超

0755-82026813

lichao@cjis.cn

中国南车

601766

推荐

公司有望获得 500 亿元的高速动车组合同

中技国际招标公司公告：受铁道部委托，将面向国内动车组制造企业，以公开招标方式采购时速 350 公里速度级铁路动车组 320 列，投标截止日期 2009 年 6 月 30 日。

投资要点：

- **预计此次招标的 320 列动车组合同金额超过 1000 亿。**根据招标公告，320 列动车组分成 A、B 两类：A 类每列为 16 辆编组，数量 200 列；B 类每列为 8 辆编组，数量 120 列。今年 3 月份铁道部曾与中国北车签订了同一速度等级的 100 列 16 辆编组的动车组，当时合同金额 392 亿，由于时间间隔不长，我们分析单价不会变动很大，根据这一标准预测此次招标最后的合同金额有望突破 1000 亿。
- **预计中国南车至少获得 50% 的份额。**一方面，招标公告要求投标人是国内注册的、具备时速 200 公里及以上动车组批量制造和交付业绩、并具备时速 350 公里速度等级动车组设计和制造能力的法人，能满足这一要求的只有南车和北车集团的下属公司；另一方面，根据铁道部动车组历史招标经验，南车和北车的市场份额基本对等。我们分析，虽然北车在 350 公里时速动车组方面的经验更加丰富（目前京津高铁 350 公里的动车均由北车制造），但北车此前已经获得 100 列 16 辆编组的订单，考虑到生产能力和交货进度，此次招标结果南车有望获取超过 50% 的市场份额。
- **交货时间最早在 2010 年下半年，关注短期交易性机会。**此前 200-300 公里时速的动车组交货期一般需要 10-12 个月，考虑到生产能力和批量制造经验的缺乏，预计 350 公里动车组需要更长的交货期，我们分析至少要到 2010 年下半年才能开始交付，高峰期可能在 2011 年。虽然市场此前对我国铁路机车车辆装备市场的需求和中国南车的市场份额有充分预期，但我们仍要提示市场可能存在的交易性机会。
- **维持“推荐”的投资评级，6-12 个月目标价格 5.4 元。**由于此前我们在原有的模型中已经充分考虑了市场需求和南车份额，我们仍维持公司即有的盈利预测，2009-2011 年基本每股收益 0.18、0.25、0.29 元，年均增长 35%。综合考虑行业的成长性、在国内市场的寡头垄断地位以及初步具备的国际竞争力，我们维持“推荐”的投资评级，给予 6-12 个月的目标价格 5.4 元，对应 09 年 30 倍 P/E。

6-12 个月目标价： 5.40 元

当前股价： 4.72 元

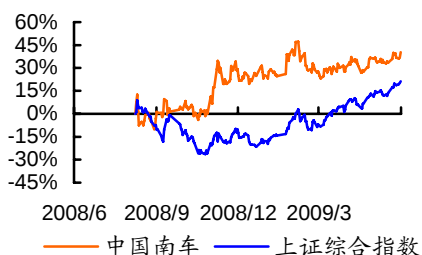
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2816.25
总股本(百万)	11840
流通股本(百万)	5024
流通市值(亿)	237
EPS (TTM)	0.12
每股净资产 (元)	1.58
资产负债率	58.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国南车	0.43	8.51	9.26
上证综合指数	7.26	30.47	35.45



相关报告

《Dynex 公司 1200 万英镑扩建 IGBT 生产线点评》2009-06-03

《机车、动车组和城轨三驾马车拉动的增长将持续》2009-04-23

《中国南车：铁路、城轨建设浪潮中的行业寡头》2008-08-18

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	35768	47885	61602	69319
同比(%)	31%	34%	29%	13%
归属母公司净利润(百万元)	1384	2127	2981	3417
同比(%)	71%	54%	40%	15%
毛利率(%)	17.0%	17.5%	17.8%	17.9%
ROE(%)	8.6%	11.7%	14.5%	14.8%
每股收益(元)	0.117	0.180	0.252	0.289
P/E	40.37	26.27	18.75	16.35
P/B	3.48	3.07	2.72	2.42
EV/EBITDA	18	12	9	8

资料来源：中投证券研究所

附：

铁道部时速 350 公里速度级铁路动车组项目招标公告

招标编号：0701-094060230006

日期：2009 年 6 月 10 日

为进一步满足未来高速铁路客运专线的运营需求，中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）组织相关铁路局（以下简称“招标人”），面向国内动车组制造企业，以公开招标方式采购时速 350 公里速度级铁路动车组（以下简称“09 年动车组项目”）。中技国际招标公司（以下简称“招标采购代理”）受铁道部委托，对本次采购进行公开招标。

1. 招标内容

09 年动车组项目拟招标采购时速 350 公里速度级铁路动车组 320 列，其中：

货物种类	货物名称	数量
A 类	时速 350 公里速度级 16 辆编组动车组	200 列
B 类	时速 350 公里速度级 8 辆编组动车组	120 列

2. 资金来源

本次招标采购资金来源为铁道部自筹资金。

3. 购买招标文件

请投标人于 2009 年 6 月 10 日至 6 月 17 日，上午 9:30 至 11:30，下午 13:30 至 16:30（北京时间）到如下地址购买《时速 350 公里速度级动车组项目招标文件》。招标文件每套售价人民币 80,000 元，售后不退。

4. 递交投标文件

递交投标文件截止时间（投标截止时间）为 2009 年 6 月 30 日上午 10:00 时（北京时间）。请在投标截止时间之前将密封的投标文件当面递交到如下地址。招标人和招标采购代理有权拒收逾期送达的或者未送达指定地点的投标文件。

5. 投标人资格要求

投标人应是在中华人民共和国合法注册成立的、具备时速 200 公里及以上动车组批量制造和交付业绩、并具备时速 350 公里速度级动车组设计和制造能力的法人。

附：财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	31025	29887	37075	42750	营业收入	35768	47885	61602	69319
现金	11723	4684	4727	6379	营业成本	29677	39491	50619	56890
应收账款	5996	7998	10289	11578	营业税金及附加	165	221	284	319
其它应收款	560	780	1003	1129	营业费用	787	1025	1257	1414
预付账款	3556	4732	6065	6816	管理费用	3342	4439	5587	6287
存货	8389	11156	14300	16071	财务费用	259	46	106	87
其他	802	537	691	777	资产减值损失	128	128	128	128
非流动资产	14463	22431	25520	26759	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	594	594	594	594	投资净收益	232	310	399	449
固定资产	7694	17959	21154	22508	营业利润	1643	2846	4022	4643
无形资产	3432	3804	3677	3551	营业外收入	347	252	304	301
其他	2743	74	95	106	营业外支出	59	59	67	62
资产总计	45489	52318	62595	69509	利润总额	1931	3039	4259	4882
流动负债	23590	28720	35462	39223	所得税	245	456	639	732
短期借款	3714	3000	3000	3000	净利润	1686	2583	3620	4150
应付账款	8415	11198	14353	16131	少数股东损益	301	456	639	732
其他	11461	14522	18109	20091	归属母公司净利润	1384	2127	2981	3417
非流动负债	3222	2330	2883	2780	EBITDA	2705	4085	5717	6511
长期借款	665	665	665	665	EPS (元)	0.12	0.18	0.25	0.29
其他	2557	1665	2218	2115	主要财务比率				
负债合计	26811	31050	38345	42003	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	2621	3077	3716	4448	成长能力				
股本	11840	11840	11840	11840	营业收入	30.5%	33.9%	28.6%	12.5%
资本公积	2840	2840	2840	2840	营业利润	70.8%	73.3%	41.3%	15.4%
留存收益	1384	3511	5854	8378	归属于母公司净利润	71.5%	53.7%	40.2%	14.6%
归属母公司股东权益	16056	18191	20534	23057	获利能力				
负债和股东权益	45489	52318	62595	69509	毛利率	17.0%	17.5%	17.8%	17.9%
现金流量表					净利率	3.9%	4.4%	4.8%	4.9%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	8.6%	11.7%	14.5%	14.8%
经营活动现金流	1339	2666	5076	5213	ROIC	14.4%	13.5%	16.6%	17.9%
净利润	1686	2583	3620	4150	偿债能力				
折旧摊销	804	1192	1590	1781	资产负债率	58.9%	59.3%	61.3%	60.4%
财务费用	259	46	106	87	净负债比率				
投资损失	-232	-310	-399	-449	流动比率	1.32	1.04	1.05	1.09
营运资金变动	-1363	-300	-692	-421	速动比率	0.94	0.63	0.62	0.66
其它	185	-546	851	65	营运能力				
投资活动现金流	-3049	-8747	-4290	-2580	总资产周转率	0.91	0.98	1.07	1.05
资本支出	3871	8714	4650	3000	应收账款周转率	7	7	6	6
长期投资	503	0	0	0	应付账款周转率	4.05	4.03	3.96	3.73
其他	1325	-33	360	420	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	5818	-957	-744	-981	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.18	0.25	0.29
短期借款	-1724	-714	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.23	0.43	0.44
长期借款	-1421	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.36	1.54	1.73	1.95
普通股增加	4840	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	5494	0	0	0	P/E	40.37	26.27	18.75	16.35
其他	-1371	-244	-744	-981	P/B	3.48	3.07	2.72	2.42
现金净增加额	4133	-7038	43	1652	EV/EBITDA	18	12	9	8

资料来源：中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李超, 中投证券研究所交通运输行业分析师。南京大学管理学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434