

路永光

021-50588666-8030

luyg@ccnew.com

2009年6月11日

动车招标 订单来到

——中国南车（601766）事件点评

公司点评

增持（维持）

报告关键要素：

动车组开始招标，根据惯例，中国南车将从中获得约一半份额，未来增长空间逐步变为现实，维持公司“增持”评级。

事件：

- 6月10日中技国际招标公司受铁道部委托采购时速350公里速度级铁路动车组。为进一步满足未来高速铁路客运专线的运营需求，铁道部组织相关铁路局，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。

点评：

- **招标规模巨大：**这次招标采购时速350公里速度级铁路动车组320列，其中A类16辆编组动车组200列，B类8辆编组动车组120列。3月份铁道部曾采购100列16辆350公里编组动车组价格达到392亿元，简单按此推算这次招标金额约在1000亿元。
- **大蛋糕南车北车共分享：**国内动车组生产企业只有南车和北车两家，从过去铁道部已经采购的400多列动车组看，南车和北车基本各占50%，我们推断南车约可获得500亿元订单。加上公司目前手持的500亿元订单，在手订单将达到1000亿元。
- **未来订单仍将不断，持续增长可期：**铁道部副部长陆东福5月25日出席中国高新企业发展国际论坛时表示，未来3年计划动车组累计投产800列组以上，覆盖整个快速客运网；大功率机车投产7900台，覆盖繁忙干线；新型空调客车投产2.5万辆，同时还将加快货车的更新换代。仅考虑这三项投资额即可达到5000亿元，而这些订单基本为南车和北车拥有，因此按南车08年357亿元的收入计算，公司未来几年增长非常确定。
- **维持增持评级：**我们看好公司的长远发展，上半年货车订单短期内减少不影响未来发展趋势，招标结果出炉及未来新订单获得可能成为公司股价表现的催化剂，预计2009年，公司EPS0.15元，2010年0.20元，对应PE分别为31.55和23.37倍，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**订单进度及规模不确定、出口压力加大、城轨地铁车辆领域竞争激烈以及原材料成本上涨。

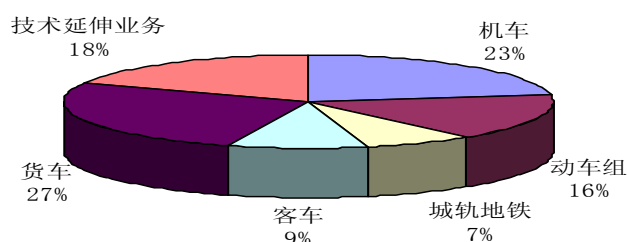
附录:

表1. 公司部分在手订单

日期	产品	金额 (亿元)	客户
2009 年 5 月	地铁	11	深圳地铁
2009 年 4 月	货车	1 亿美元	沙特
2009 年 3 月	内燃动车	1 亿美元	突尼斯
2008 年 12 月	动车、城轨	42	铁道部、广州地铁
2008 年 11 月	客车、城轨	21	铁道部、武汉地铁
2008 年 10 月	电力机车	1 亿美元	哈萨克斯坦
2008 年 8 月	风力发电机定子	9	金风
2008 年 7 月	机车、货车、城轨	208	铁道部、西班牙等
合计		385	

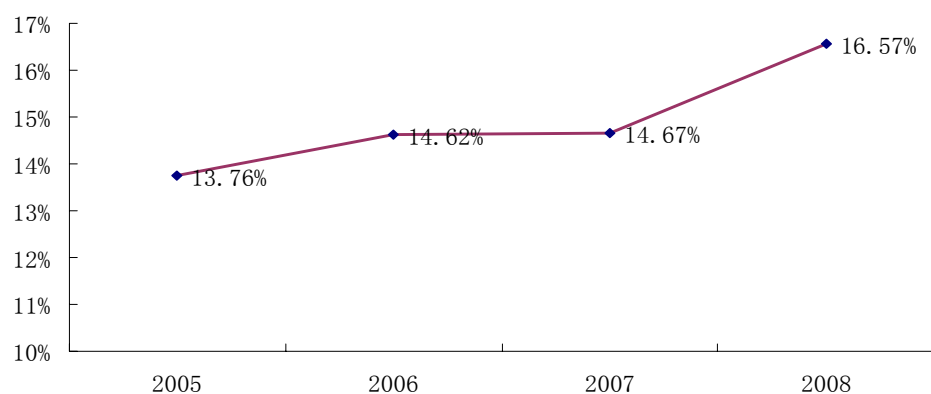
资料来源: 中原证券研究所

图1: 2008年公司分产品构成



资料来源: 中原证券研究所 公司报告

图2: 公司近几年毛利率变动趋势图



资料来源: 中原证券研究所 公司报告

盈利预测

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入 (亿元)	274.01	357.68	429.22	579.44
增长比率 (%)	16.46	30.54	20	35
净利润 (亿元)	8.07	13.84	17.72	23.92
增长比率 (%)	52.84	71.50	27	37
每股收益 (元)	0.08	0.14	0.15	0.20
市盈率 (倍)	59.02	34.33	31.55	23.37

资料来源：中原证券研究所

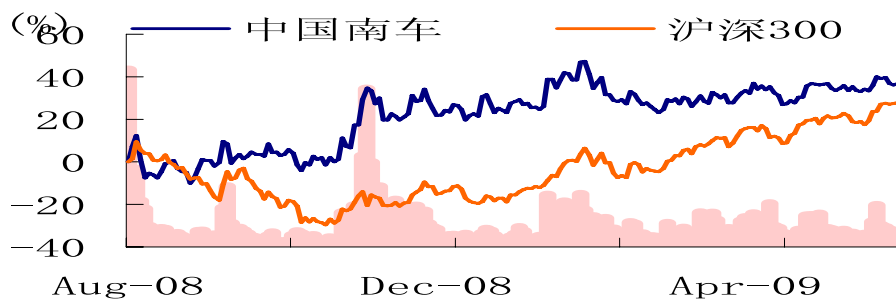
市场数据 (2009年06月10日)

收盘价 (元)	4.84
一年内最高/最低 (元)	5.15/3.05
沪深300	2989.60
市净率 (倍)	3.53
流通市值 (亿元)	145.20

基础数据 (2009年03月31日)

每股净资产 (元)	1.37
每股经营现金流 (元)	(0.13)
毛利率 (%)	16.81
净资产收益率 (%)	1.19
资产负债率 (%)	59.69
总股本/流通股 (万股)	1184,000/300,000
B股/H股 (万股)	/2,024,000

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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。本报告的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、刊登、发表或引用。