



平敬伟

021-53519888-1904

pingjingwei@hotmail.com

基本数据 (09H1)

报告日股价 (元)	15.51
12mth A 股价格区间 (元)	22.78/11.76
总股本 (百万股)	167.91
无限售 A 股/总股本	61.29%
流通市值 (百万元)	1596.13
每股净资产 (元)	7.87
PBR (X)	1.97
DPS (Y08, 元)	0.10

主要股东 (09H1)

晋西机器工业集团有限公司	31.05%
内蒙古北方重工业集团	6.97%
深圳市中信联合创业投资公司	4.76%

收入结构 (09H1)

车轴	37.3%
车辆	25.63%
轮对	16.6%
其他	12.57%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告：

报告编号：PJW09-CT28

上半年铁道部大幅削减货车采购给公司造成较大冲击

■ 动态事项：

今日公司公布 09 年中报。上半年，公司实现营业收入 5.7 亿元，同比下滑 34%；实现净利润 1700 万元，同比下降 43%；实现 EPS 0.11 元。上半年业绩低于预期。

■ 事项点评：

上半年车轴销售大幅下滑

上半年，由于铁道部基本停止了铁路货车的采购，国内铁路货车制造业产销大幅度下滑，这进而使公司车轴的销售大受影响，销售收入实现 2.1 亿元，下降 21%，远低于我们原先预测的上半年 3.5 亿元的预期。预计下半年铁道部对货车的采购可能会增加，公司的车轴销售可能会环比有所好转。

上半年车辆销售好于预期

上半年，公司的铁路货车车辆业务实现收入 1.5 亿元，同比下滑 61%，我们原先预期公司上半年只能实现 0.6 亿元左右。公司上半年货车业务好于预期的原因主要是上半年公司完成去年订单的量多于预期。下半年，预计公司货车业务的收入可能维持在上半年的水平。

轮对销售收入远低于预期

同样受铁道部减少采购的影响，上半年公司轮对销售收入只完成了 9500 万元，同比增长 10%。我们原先预期上半年能使现收入 2.4 亿元，增长 180%。预计下半年公司轮对业务的收入环比将有所好转。

毛利率下降、三项费用率上升导致净利润大幅下滑

上半年，公司的核心产品（车轴和车辆）的毛利率均略有下降（0.5 个百分点左右），轮对的毛利率略有上升（0.3 个百分点左右），而车辆配件的毛利率大幅下滑近 20 个百分点。上半年，公司总的毛利率为 11.8，同比下滑 3.19 个百分点。上半年，公司的三项费用率为 11%，而去年同期只有 6.6%。

盈利预测与投资评级

根据公司上半年的经营情况和我们对行业下半年的发展预测，我们调低前期对公司 09、10 年的 EPS 预测，即分别调低到 0.24 元和 0.39 元（附表 1），目前对应的动态市盈率分别为 64 倍和 40 倍。我们调低其评级至“大市同步”。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,573.01	1569.84	1883.81
年增长率 (%)	49.81%	-0.20%	20.00%
归属于母公司的净利润	75.85	40.67	64.78
年增长率 (%)	25.27%	-46.38%	59.28%
每股收益 (元)	0.45	0.24	0.39
PER (X)	34.33	64.03	40.20

附表 1：公司 09-10 年盈利预测，单位：百万元人民币

年份	2008A	2009E	2010E
营业收入	1573.01	1569.84	1883.81
营业成本	1339.65	1365.76	1620.07
营业税金及附加	3.62	1.70	2.04
销售费用	34.17	39.54	47.45
管理费用	84.49	126.09	151.31
财务费用	16.73	11.31	13.57
资产减值损失	1.81	1.81	2.17
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00
营业利润	92.53	23.63	47.19
营业外收入	9.35	7.00	0.00
营业外支出	0.43	1.00	0.00
其中非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.00
利润总额	101.45	29.63	47.19
所得税	6.03	-9.94	-15.83
净利润	95.42	39.57	63.02
少数股东损益	19.57	-1.10	-1.76
归属母公司所有者净利润	75.85	40.67	64.78
总股本 (百万股)	167.91	167.91	167.91
EPS (元)	0.45	0.24	0.39

数据来源：公司报表，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 平敬伟

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。