

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司点评

中国南车 (601766)

推荐 (维持)

获得 724 亿动车组订单，明年开始交付

2009 年 09 月 28 日

联系人 鲍无可

+86 21 6207 8961

baowk@pasc.com.cn

机械行业高级研究员 王合绪

事项

2009 年 9 月 28 日，中国南车公布了动车组重大合同公告，青岛四方机车车辆股份有限公司获得 350 公里级动车组销售合同，合同总金额 450 亿元人民币；青岛四方庞巴迪也获得 350 公里级动车组订单，合同总金额 274 亿元人民币。

主要观点

一、 巨额订单市场预期已久

从2009年3月，中国北车获得100列动车组订单后，市场就从未停止过对南车动车组订单的预期。2009年6月，铁道部委托中技国际招标公司，以公开招标的方式采购320列350公里级动车组。

图表 1 2009年6月铁道部350公里动车组招标内容

货物种类	速度等级	编组数	列数
动车组	时速 350 公里	16	200
动车组	时速 350 公里	8	120

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 2 2009年动车组中标汇总

中标时间	南车四方	南车 BSP	北车
2009-03-16	0	0	100 列×16 节编组
2009-09-29	100 列×16 节编组	60 列×16 节编组	40 列×16 节编组
2009-09-29	40 列×8 节编组	20 列×8 节编组	60 列×8 节编组
合计	140 列，共 1920 节	80 列，共 1120 节	200 列，共 2720 节

资料来源：公司公告，平安证券研究所

二、 动车组市场格局已定，长大编组占比提高

此次招标后，历年来动车组招标共770列，已经完全接近铁道部2012年800列的保有量水平。在此次招标前，铁道部共招标了450列动车组，南车和北车分别获得230列和220列订单。此次招标后，动车组招标规模达到770列，据铁道部2012年800列的保有量仅余30列。

值得注意的是，长大编组（16节编组）动车组的占比得到提高。在已招标的770列动车组中，有370列是长大编组，占比达到48%。同样是800列动车组的保有量，但由于长大编组的比例不断提高，其隐含的把市场容量扩大了50%。

三、 订单交付计划有利南车明年业绩

公告中特别指出，青岛四方机车车辆厂的动车组订单，首批产品将在2010年上半年交付，2011年底全部订单交付完毕。

这将意味着南车四方的产值在2010年和2011年将分别达到约150亿元和350亿元的规模。而2009年上半年动车组收入仅41亿元，可以预计2010年南车动车组的高增速仍将维持，且对利润的贡献也非常巨大。

动车组的风险主要存在与新产品的开发进度。据我们了解，此次获得350级动车组订单，将是基于CRH2C型号的全面国产化产品。由于产品国产化率提高，产品将经过严格的验收审核，这将给新产品的交付时间带来不确定性。

四、 盈利预测及投资建议

此次动车组招标结果的公布，使得我们更加看好南车2010年的业绩，我们判断未来2个月内，市场将会把南车的估值基础移至2010年。前期南车股价是按2009年业绩估值，其过高的市盈率导致其股价随着大盘下调而回落。这“一正一反”的效果，更加大的股价的上升空间。

同时，考虑到目前南车按2009年估值已回落至30倍附近，估值已合理，我们认为即使大盘下调，南车也将呈现明显的防御性。我们预计2010年南车的每股收益将达到0.21元，给予2010年30倍的估值，3个月内目标价为6.3元。

作者简介：

鲍无可：上海交通大学工学硕士学位，近两年机械行业研究经验，现从事重型设备、铁路设备和基础件的研究。

王合绪：机械行业高级研究员。南京大学经济学硕士，金属材料学学士。五年机械技术工作经验，八年机械行业研究经验，曾获StarMine 2008亚洲区机械与材料行业选股最佳分析师第一名。

机械行业小组：

王合绪	021-6248 3458	wanghexu@pasc.com.cn
叶国际	0755-2262 7084	yegj@pasc.com.cn
鲍无可	021-6207 8961	baowk@pasc.com.cn

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257