

动态报告/公司快评

机械设备

中国南车（601766）

推荐

运输机械

中国南车近期订单快评

（维持评级）

2010年7月26日

大额订单不断，国内国际市场同时加速拓展

分析师：余爱斌 SAC 执业证书编号：S0980207060202

电话：0755-82133400

邮箱：yuab@guosen.com.cn

联系人：杨森

电话：0755-82133343

邮箱：yangsen@guosen.com.cn

事项：

2010年7月19日，公司公告其全资子公司南车株洲电力机车有限公司接获中国技术进出口总公司中标通知书，确认中标590台大功率交流传动六轴7200kW电力机车，总价值86亿元人民币；2010年7月24日，公司公告其全资子公司南车株洲电力机车有限公司已与马来西亚交通部签署39.78亿元城际轨道交通车辆销售合同。

评论：

■ 运用“产品+服务”的新出口模式，大踏步开拓国际市场，公司出口将进入收获期

公司与马来西亚签署40亿元城轨车辆销售合同，项目车辆将用于马来西亚首都吉隆坡最繁忙的南北城际线运营，这标志着公司在开拓东南亚市场方面已经占领制高点。与传统单一产品出口模式相比，本项目还包括售后养护、维修和升级等服务，产品附加值进一步提高。在中东市场，虽然公司主动放弃了沙特高铁项目竞标，但主要原因是竞标联合体更多考虑了该项目的建设和运营风险，而公司的车辆装备制造已经充分展现出明显的竞争力。根据市场公开信息，公司已与沙特签署10台干线机车合同。在美洲市场，中国企业仍有很大机会赢得巴西和美国高铁项目。同时，根据市场公开信息，中国已与阿根廷签署100亿美元的铁路合作协议，阿方表示计划从两家中国公司购买机车车辆。中国已具备成为世界铁路机车车辆制造业中心的条件，公司出口订单将进入收获期。

■ 国内机车订单规模和价格符合预期，未来订单依然旺盛

铁道部计划在2012年时共配置大功率机车7900台。至2009年底，铁道部共招标了3940台。今年至今共招标1200台，其中南车590台，北车610台，两家各占一半，订单规模符合预期。本次招标合同单价1458万元/台，与去年1450万元的单价基本持平，订单价格符合预期。未来在2012年底前预计仍有2760台的订单规模，公司有望获得其中的1380台。

■ 国内机车车辆订单下半年有望加速

今年1-6月，全国铁路共完成固定资产投资2713.74亿元，占全年计划投资的33%。预计下半年铁路投资将加速进行，从而带动公司订单加速增长。

■ 公司业务中长期高速增长，大股东信心充足，预测10、11年EPS0.24元/股、0.36元/股，维持“推荐”评级

我们认为继高速客运动车组订单之后，国内城际车辆、城轨地铁车辆和出口订单等业务将推动公司业务至少在2015年以前保持高速增长势头。公司控股股东南车集团拟投入10亿元以内以增持公司股票，显示大股东对公司前景持充分乐观态度。预测公司10、11年EPS分别为0.24元/股和0.36元/股，对应7月23日5.35元股价的PE分别为22.6倍和14.8倍，维持“推荐”评级。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E	利润表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	12892	8373	11411	17373	营业收入	46393	64805	91268	101943
应收款项	8311	12428	17003	18154	营业成本	38769	53358	74474	83323
存货净额	11415	15750	21043	22434	营业税金及附加	184	257	362	405
其他流动资产	3761	5253	7398	8264	销售费用	1133	1555	2236	2498
流动资产合计	36403	41829	56880	66249	管理费用	4195	5729	8005	8923
固定资产	13512	18047	18326	18457	财务费用	201	329	418	402
无形资产及其他	3894	3738	3582	3426	投资收益	357	150	158	165
投资性房地产	292	292	292	292	资产减值及公允价值变动	(286)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	889	989	1089	1189	其他收入	0	0	0	0
资产总计	54989	64895	80168	89614	营业利润	1982	3707	5911	6538
短期借款及交易性金融负债	3481	7000	7000	7000	营业外净收支	419	500	500	500
应付款项	18652	21477	29059	32530	利润总额	2401	4207	6411	7038
其他流动负债	7650	8908	12485	13973	所得税费用	285	631	962	1056
流动负债合计	29783	37386	48544	53502	少数股东损益	438	767	1169	1284
长期借款及应付债券	2172	1672	1672	1672	归属于母公司净利润	1678	2808	4280	4699
其他长期负债	2679	2979	3279	3579					
长期负债合计	4851	4651	4951	5251					
负债合计	34633	42036	53495	58753					
少数股东权益	2991	3528	4347	5245					
股东权益	17365	19331	22327	25616					
负债和股东权益总计	54989	64895	80168	89614					

现金流量表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1678	2808	4280	4699
资产减值准备	78	113	15	6
折旧摊销	1013	1510	1843	1998
公允价值变动损失	286	20	20	20
财务费用	201	329	418	402
营运资本变动	2441	(5447)	(539)	1856
其它	154	424	804	893
经营活动现金流	5650	(572)	6422	9472
资本开支	(3911)	(6023)	(2000)	(2000)
其它投资现金流	76	0	0	0
投资活动现金流	(4130)	(6123)	(2100)	(2100)
权益性融资	44	0	0	0
负债净变化	(493)	(500)	0	0
支付股利、利息	(791)	(842)	(1284)	(1410)
其它融资现金流	2174	3519	0	0
融资活动现金流	(351)	2177	(1284)	(1410)
现金净变动	1169	(4518)	3038	5962
货币资金的期初余额	11723	12892	8373	11411
货币资金的期末余额	12892	8373	11411	17373
企业自由现金流	1404	(6641)	4566	7630
权益自由现金流	3085	(3901)	4210	7288

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.14	0.24	0.36	0.40
每股红利	0.07	0.07	0.11	0.12
每股净资产	1.47	1.63	1.89	2.16
ROIC	8%	13%	18%	20%
ROE	10%	15%	19%	18%
毛利率	16%	18%	18%	18%
EBIT Margin	5%	6%	7%	7%
EBITDA Margin	7%	8%	9%	9%
收入增长	30%	40%	41%	12%
净利润增长率	21%	67%	52%	10%
资产负债率	68%	70%	72%	71%
息率	1.2%	1.3%	2.0%	2.2%
P/E	37.7	22.6	14.8	13.5
P/B	3.6	3.3	2.8	2.5
EV/EBITDA	31.3	19.5	14.5	13.9

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。