

铁路设备



吴华 S0190209030143
021-38565924
wuhua@xyzq.com.cn

强烈推荐 (维持)

吴庚辛
021-38565750
wugx@xyzq.com.cn

中国南车 (601766)

合营公司 BST 获 51.6 亿动车大单

2010 年 8 月 3 日

投资要点

事件:

2010 年 8 月 2 日, 南车公布合营企业 BST 获得的成都和南昌铁路局时速 250 公里电动车组订单, 合同总金额为 51.6 亿元人民币, 交付期在 2010 年 9 月至 2011 年 5 月。

点评:

- 目前国内动车组市场历史累计总订单在 2086 亿, 其中 200-250 公里级别动车订单在 506 亿, 300-350 公里级别动车订单在 1580 亿。市场参与者主要由北车集团, 南车本部, 以及南车和庞巴迪的合营公司 BST 三家构成, 在 200-250 公里级动车市场, 北车、南车本部和 BST 的累积订单占比分别为 22%、36%和 42%, 在 300-350 公里级别的动车市场, 北车、南车本部和 BST 的累积订单占比分别为 48%、34%和 17%, 说明北车在 300-350 公里级别动车市场上占有优势, 而 BST 在 200-250 公里级别动车市场上更胜一筹。

表 1. BST 的动车组订单

签约时间	时速 (公里/小时)	型号	合同金额 (亿元)	编组 (节)	数量 (列)	动车总节数	单价 (万元/辆)	供应方	交货期
2005.05	200	CRH1A	48	8	40	320	1500	BST	2007-2008
2007.10	250	CRH1B	112	16	20	320	1750	BST	2009-2010
2009.09	250	CRH1E		16	20	320		BST	
2009.09	350	CRH1 长大编组	274	16	60	960	2446	BST	2010-2014
		CRH1		8	20	160		BST	
2010.08	250		51.6					BST	2010.09-2011.05

数据来源: 公司公告, 兴业证券研发中心

- 此次 BST 获得 51.6 亿的 250 公里级别动车订单说明公司在该级别动车市场上的优势得以延续。因为没有公布单价, 按照上次同一级别动车单价 1750 万/辆计算, 则此次订单总量在 300 辆左右, 占累计订单的 10.6%, 交付期在 2010 年 9 月至 2011 年 5 月。BST 的动车组业务销售净利率高达 10%左右, 南车集团按照 50%确认对于 BST 的投资收益, 匡算下来大约可以增厚南车 2010 年和 2011 年投资收益各 1.4 亿元, 因此上调中国南车 10 年和 11 年业绩各 0.01 元, 则公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.25 元、0.37 元和 0.43 元, 考虑到公司行业龙头地位和高度确定的成长性, 继续维持“强烈推荐”评级。

附表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	36403	49537	69297	89013
货币资金	12892	7967	21390	30068
交易性金融资产	24	25	25	25
应收账款	6638	10793	14568	18329
其他应收款	674	1112	1500	1833
存货	11415	21455	20907	25514
非流动资产	18586	17741	16710	15545
可供出售金融资产	8	8	8	8
长期股权投资	889	900	1000	1000
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	10847	11209	10769	9952
在建工程	2662	1332	666	333
油气资产	0	0	0	0
无形资产	3894	3986	3966	3946
资产总计	54989	67278	86007	104558
流动负债	29783	41122	54698	66557
短期借款	3190	3000	3200	3200
应付票据	4975	6973	9408	11907
应付账款	13676	17700	24392	29766
其他	7941	13450	17698	21684
非流动负债	4851	2568	2373	2373
长期借款	172	172	172	172
其他	4679	2396	2201	2201
负债合计	34633	43690	57071	68930
股本	11840	11840	11840	11840
资本公积	2845	2845	2845	2845
未分配利润	2534	5065	9407	14839
少数股东权益	2991	3688	4695	5954
股东权益合计	20356	23587	28936	35628
负债及权益合计	54989	67278	86007	104558

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1678	3005	4342	5432
折旧和摊销	1022	1148	1236	1282
资产减值准备	173	-1027	0	0
无形资产摊销	172	130	130	132
公允价值变动损失	-10	0	0	0
财务费用	201	428	492	469
投资损失	-357	-450	-400	-220
少数股东损益	438	697	1007	1260
营运资金的变动	-2272	5654	-7018	-787
经营活动产生现金流量	5336	-2160	13504	9009
投资活动产生现金流量	-3753	230	191	108
融资活动产生现金流量	495	-2995	-272	-439
现金净变动	2077	-4925	13423	8677
现金的期初余额	11723	12892	7967	21390
现金的期末余额	13800	7967	21390	30068

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	46393	65414	85693	104737
营业成本	38769	53637	69691	85047
营业税金及附加	184	294	386	471
销售费用	1133	1505	1885	2199
管理费用	4195	5822	7541	9112
财务费用	201	428	492	469
资产减值损失	276	50	60	60
公允价值变动	-10	0	0	0
投资收益	357	450	400	220
营业利润	1982	4129	6038	7597
营业外收入	507	250	280	300
营业外支出	88	25	25	25
利润总额	2401	4354	6293	7872
所得税	285	653	944	1181
净利润	2116	3701	5349	6692
少数股东损益	438	697	1007	1260
归属母公司净利润	1678	3005	4342	5432
EPS（元）	0.14	0.25	0.37	0.46

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	29.7%	41.0%	31.0%	22.2%
营业利润增长率	20.7%	108.3%	46.2%	25.8%
净利润增长率	21.2%	79.0%	44.5%	25.1%
盈利能力(%)				
毛利率	16.4%	18.0%	18.7%	18.8%
净利率	3.6%	4.6%	5.1%	5.2%
ROE	9.7%	15.1%	17.9%	18.3%
偿债能力(%)				
资产负债率	63.0%	64.9%	66.4%	65.9%
流动比率	1.22	1.20	1.27	1.34
速动比率	0.82	0.68	0.88	0.95
营运能力(次)				
资产周转率	0.92	1.07	1.12	1.10
应收帐款周转率	6.99	7.36	6.76	6.37
每股资料（元）				
每股收益	0.14	0.25	0.37	0.46
每股经营现金	0.37	-0.18	1.14	0.76
每股净资产	1.47	1.68	2.05	2.51
估值比率（倍）				
PE	33.94	18.95	13.11	10.48
PB	3.28	2.86	2.35	1.92

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。