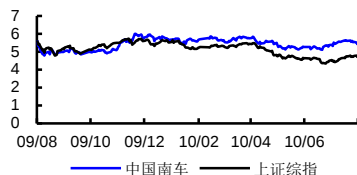


动态报告
机械设备
运输机械
中国南车(601766)
推荐
2010 年中报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 12 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	5.15
总股本/流通 A 股(百万股)	11,840.00/3,000.00
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	60,976.00/25,873.60
上证综指/深圳成指	2,595.27/10,715.39
12 个月最高/最低 (元)	5.86/4.43

财务数据

净资产值(百万元)	17,855.97
每股净资产(元)	1.51
市净率	3.41
资产负债率	66.45%
息率	0.78%

相关研究报告:

《中国南车近期订单快评: 大额订单不断, 国内国际市场同时加速拓展》——2010-7-26
 《中国铁路机械设备行业深度研究: 行业需求高峰将持续到 2015 年》——2010-7-13
 《中国南车中报点评: 业绩低谷已过, 全年仍有望实现增长》——2009-8-21
 《09 年业绩难有超预期表现》——2009-4-23

分析师: 余爱斌

电话: 0755-82133400

E-mail: yuab@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980207060202

联系人: 杨森

电话: 0755-82133343

E-mail: yangsen@guosen.com.cn

独立性声明:

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。

财报点评

盈收同比大增, 业绩符合预期

●上半年净利增加 76.27%, EPS0.09 元/股, 业绩符合预期

公司 10 年上半年实现营业收入 280.94 亿元, 同比增长 51.20%; 实现营业利润 16.58 亿元, 同比增长 91.05%; 实现归属母公司净利润 11.04 亿元, 同比增长 76.27%。EPS0.09 元/股, 业绩符合预期。

●上半年业绩增长动力主要来自国内投资拉动业务量增大, 毛利率提升

上半年机车、货车、城轨地铁车辆和新产业的营业收入同比分别增长 87.28%、76.27%、185.07%和 85%, 是构成营业收入增长的主要因素。动车组业务增长 21.57%, 客车收入受动车组冲击, 下降 25.35%。这与我们在深度报告《中国铁路机械设备行业深度研究: 行业需求高峰将持续到 2015 年》中所做出的判断基本一致。上半年毛利率提高到 16.43%, 去年同期为 16.07%, 主要是因为业务规模扩大和高附加值产品比重上升。公司海外市场业务上半年增速达到 84.99%, 占总收入的比重也从去年同期的 3%增加到 3.67%。

●公司在手订单充足, 下半年国内外市场料将加速拓展

公司上半年共新接订单 141.3 亿元, 至 10 年 6 月底, 公司在手订单数量为 840.7 亿元。公司从 7 月份至今新接订单已超过 150 亿元, 在手订单充足。铁道部的采购一般集中在下半年支付。今年下半年我国铁路建设的投资料将加速进行, 有利于公司国内业务收入加速增长。公司今年 1~7 月共签署海外订单 7.6 亿美元, 而 09 年全年签订的海外订单为 12 亿美元。公司加速拓展海外市场, 并且突破传统的出口模式, 实行“产品+服务”捆绑式出口, 提高了产品的国际竞争力和附加值。

●维持盈利预测及“推荐”评级

我们预计公司 10、11 年 EPS 分别为 0.24 元/股 (21.5X) 和 0.36 元/股 (14.3X), 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	35,768.15	46,392.67	64,805	85,492	97,381
(+/-%)	30.54%	29.70%	39.7%	31.9%	13.9%
净利润(百万元)	1,384.24	1,678.15	2891	4285	4951
(+/-%)	71.45%	21.23%	72.3%	48.2%	15.5%
每股收益 (元)	0.12	0.14	0.24	0.36	0.42
EBIT Margin	6.60%	5.75%	6.2%	7.3%	7.4%
净资产收益率 (ROE)	8.62%	9.66%	14.9%	19.1%	19.1%
市盈率 (PE)	44.05	36.34	21.1	14.2	12.3
EV/EBITDA	20.65	17.99	18.6	13.9	12.8
市净率 (PB)	3.80	3.51	3.14	2.72	2.36

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	12892	8415	11602	17571	营业收入	46393	64805	85492	97381
应收款项	8311	12428	15927	17342	营业成本	38769	53235	69351	78907
存货净额	11415	15713	19563	21219	营业税金及附加	184	257	339	387
其他流动资产	3761	5253	6930	7894	销售费用	1133	1555	2095	2386
流动资产合计	36403	41833	54047	64050	管理费用	4195	5729	7508	8531
固定资产	13512	18047	18326	18457	财务费用	201	329	418	401
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	64900	77335	87414	营业利润	1982	3830	5919	6916
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	21426	27015	30768	利润总额	2401	4330	6419	7416
其他流动负债	7650	8890	11618	13232	所得税费用	285	650	963	1112
流动负债合计	29783	37316	45633	51000	少数股东损益	438	790	1171	1353
长期借款及应付债券	2172	1672	1672	1672	归属于母公司净利润	1678	2891	4285	4951
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	41967	50583	56250					
少数股东权益	2991	3544	4364	5310					
股东权益	17365	19389	22388	25854					
负债和股东权益总计	54989	64900	77335	87414					

现金流量表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1678	2891	4285	4951
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	401
营运资本变动	2441	(5480)	(394)	1638
其它	154	440	805	941
经营活动现金流	5650	(506)	6573	9554
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)	(867)	(1286)	(1485)
其它融资现金流	2174	3519	0	0
融资活动现金流	(351)	2152	(1286)	(1485)
现金净变动	1169	(4477)	3187	5968
货币资金的期初余额	11723	12892	8415	11602
货币资金的期末余额	12892	8415	11602	17571
企业自由现金流	1404	(6568)	4717	7732
权益自由现金流	3085	(3828)	4362	7391

关键财务与估值指标				
	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.14	0.24	0.36	0.42
每股红利	0.07	0.07	0.11	0.13
每股净资产	1.47	1.64	1.89	2.18
ROIC	8%	13%	18%	22%
ROE	10%	15%	19%	19%
毛利率	16%	18%	19%	19%
EBIT Margin	5%	6%	7%	7%
EBITDA Margin	7%	9%	9%	9%
收入增长	30%	40%	32%	14%
净利润增长率	21%	72%	48%	16%
资产负债率	68%	70%	71%	70%
息率	1.3%	1.4%	2.1%	2.4%
P/E	36.3	21.1	14.2	12.3
P/B	3.5	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	30.6	18.6	13.9	12.8

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

免责声明

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。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	