

中国南车 (601766.sh)

再中标动车组订单、未来高增长确定

安倩 机械业 研究员 邱世梁: 机械首席研究员
电话: 021-68817881 电话: 021-68825729
eMail: aq@gf.com.cn eMail: qsl@gf.com.cn

事件: 中国南车公告订单,公司下属子公司中标 200-250 公里速度级动车组订单共计 34 亿元人民币(税后 29 亿元),交付期为 2010 年 10 月到 2011 年 1 月。

点评:

1 按照 10%的净利,此次订单交付将影响 EPS0.0245 元.按照均匀交付的假设,将增厚 2010 年 EPS0.016 元,2011 年 0.008 元.我们提高 2010 年\2011 年 EPS 分别至 0.266 元、0.358 元。

2 南车及其合营公司 BST 在 200-250 公里时速动车的优势尽显: 继南车合资公司 BST 中标 51.6 亿 250 公里动车组后, 南车再次中标 200-250 公里动车组订单, 表明南车及其合营公司 BST 在 200-250 公里时速的动车组方面具有绝对优势。

3 目前南车在手动车组订单到 2011 年全部交付完毕, 我们预测今年交付量 100 标准列 (比之前预计的 70 列多出 40%, 符合我们之前关于高铁开工进度加快, 带来南北车动车组交付进度加快的判断), 明年交付余下 170 列。我们预计 350 公里动车组将展开新一轮招标, 为 2012 年增长打下基础。

4 此外, 我们建议关注南车新兴产业板块: 据中报披露中报公司新兴产业板块实现收入 36.93 亿元, 同比增长 85%, 收入占比达到了 13.1%。其中风力发电设备、汽车装备收入大幅增长。我们看好这一板块未来的发展潜力, 有望成为公司业绩的重要增长点。

5 中国南、北车未来业绩高增长确定性高, 目前估值处于底部, 建议买入中国南车、中国北车。6 个月内我们相对看好中国南车的投资机会, 其年内的催化剂来源于: 1 动车组、大功率机车的新接订单; 2 海外动车组订单的落实; 3 增发需求带来业绩释放动力; 长期来看我们相对看好中国北车的投资机会, 相对于南车, 公司未来盈利改善空间大: 1 动车组交付带来的盈利能力提升空间; 2 管理改善带来整体盈利能力提升。

6 股价催化剂: 1 动车组、大功率机车新订单招标及出口动车组订单的公布; 2 高速铁路海外市场开拓取得成效; 3 铁路“十二五”规划发布; 4 年底国际高速铁路大会在中国的召开。

风险因素: 1 订单交付低于预期; 2 原材料价格波动。

公司评级

买入

当前价格(元)	5.58
目标价格(元)	7.98
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	3.87%	8.25%	14.43%
沪深 300	3.83%	7.47%	-10.22%

股票数据

总股本(万股)	1,184,000.
流通 A 股 (万股)	300,000.0
主要股东: 中国南车集团公司	
主要股东持股比例	54.26%
流通 A 股比例	25.34%

财务比率

ROE	9.66%
ROA	5.18%
资产负债率	62.98%
每股净资产(元)	1.47

2009 年报数据。

资产负债表		单位: 百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	12892	15128	20689	28892	
应收账款	6989	10260	13523	16472	
预付款项	3645	5772	8305	10982	
应收利息	0	0	0	0	
应收股利	22	32	44	56	
其他应收款	674	959	1321	1669	
存货	11415	16711	21931	26597	
流动资产合计	36403	47418	65584	86465	
长期股权投资	889	889	889	889	
固定资产	10847	12084	12840	12593	
在建工程	2665	2265	1225	621	
无形资产	3894	3722	3573	3430	
长期待摊费用	23	22	24	22	
递延所得税资产	183	183	183	183	
非流动资产合计	18586	19096	18643	17632	
资产总计	54989	66515	84227	104098	
短期借款	3481	3282	2422	2422	
应付票据	4976	6438	8579	10540	
应付账款	13675	17692	23575	28967	
预收款项	5175	8208	11720	15373	
应付职工薪酬	463	681	898	1089	
应交税费	298	270	368	463	
应付利息	5	0	0	0	
应付股利	48	791	1061	1363	
其他应付款	1667	3463	5285	7321	
流动负债合计	29783	39842	53314	67666	
长期借款	172	665	665	665	
应付债券	2000	0	0	0	
长期应付款	3	3	3	3	
预计负债	145	145	145	145	
递延所得税负债	12	12	12	12	
非流动负债合计	4851	3344	3344	3344	
负债合计	34633	43185	56658	71009	
股本	11840	11840	11840	11840	
资本公积	2845	3475	4324	5414	
盈余公积	150	307	519	792	
未分配利润	2534	4424	6815	9842	
少数股东权益	2991	3572	4353	5357	
负债股东权益总计	54989	66515	84227	104098	
每股净资产(元)	1.47	1.69	1.98	2.36	

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位: 百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	46393	68401	90153	109810	
营业成本	38769	56722	74401	90363	
营业税金及附加	184	260	361	439	
销售费用	1133	1436	1983	2416	
管理费用	4195	6019	7933	9553	
财务费用	201	274	361	439	
资产减值损失	276	203	282	284	
公允价值变动收益	-10	0	0	0	
投资收益	357	428	514	617	
营业利润	20	39	53	69	
营业外收入	507	500	500	500	
营业外支出	88	268	264	260	
利润总额	2401	4147	5583	7172	
所得税费用	285	415	558	717	
净利润	2116	3732	5024	6455	
归属于母公司净利润	1678	3151	4243	5451	
少数股东损益	438	581	782	1004	
EPS(元)	0.14	0.27	0.36	0.46	

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位: 百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	4,405	5,520	7,744	9,376	
投资活动现金流量	(3,049)	(4,541)	(1,418)	(310)	
筹资活动现金流量	101	(697)	(1,873)	(1,484)	
现金及现金等价物净增加额	(35)	3,405	5,561	8,203	
期末现金余额	11,688	15,093	20,654	28,858	
每股经营活动现金流(元)	0.37	0.47	0.65	0.79	

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

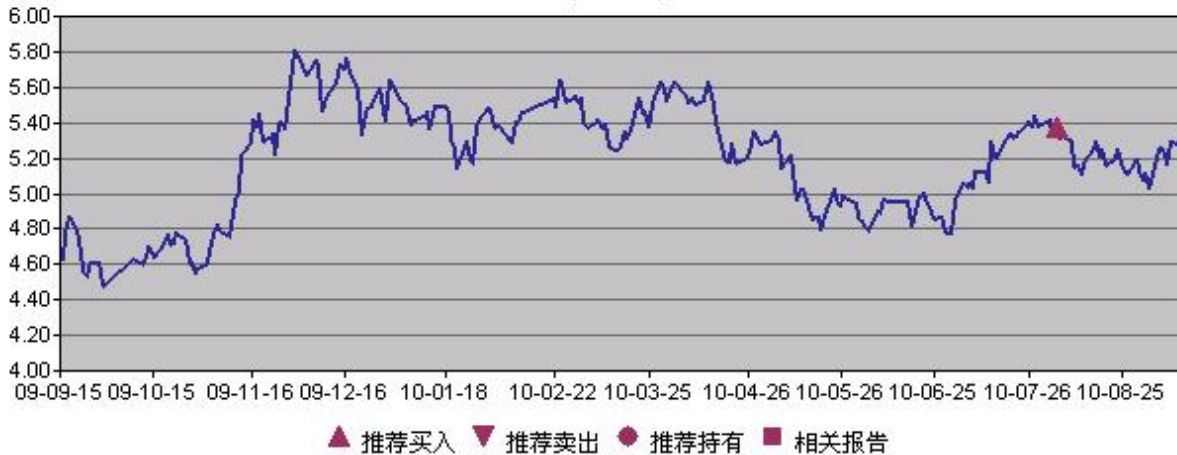
主要财务指标					
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入增长率	29.70%	47.44%	31.80%	21.80%	
营业利润增长率	20.67%	97.49%	36.57%	29.66%	
毛利率	16.43%	17.07%	17.47%	17.71%	
营业利润率	4.12%	5.39%	5.67%	6.01%	
净利润率	4.56%	5.46%	5.57%	5.88%	
净资产收益率	10.40%	15.80%	18.04%	19.42%	
总资产收益率	3.85%	5.18%	5.90%	6.31%	
流动比率	1.22	1.19	1.23	1.28	
资产负债率	62.98%	64.93%	67.27%	68.21%	
所得税税率	11.87%	10.00%	10.00%	10.00%	

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

中国南车(601766)行情走势



相关研究报告

中国南车(601766.sh)_公司跟踪研究报告	曾维强	2010-08-04
中国南车(601766.sh)_中报点评	王磊	2009-08-21
中国南车(601766.Sh)_公司跟踪研究报告	王磊	2009-03-17

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市民田路华融大厦 2501室	北京市月坛北街2号月坛 大厦18层1808室	上海市浦东南路528 号证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。