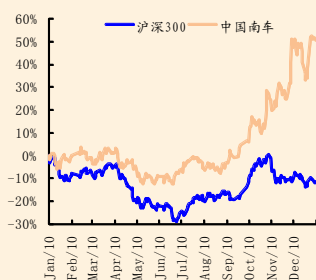


湘财证券研究所
刘正 分析师
执业编号: S0500209120261
Tel: 021-68634518-8056
E-mail: LZ2941@xcsc.com
刘金钵 分析师
执业编号: S0500209110251
Tel: 021-68634518-8056
E-mail: LJB2861@xcsc.com
公司数据

当前价格	8.23
目标价格	12.00
52周波动区间	8.79
	4.67
流通A股 (亿股)	30.00
总市值 (亿元)	966.14
日均成交量 (百万股)	114.27

公司市场表现

投资要点:

我国高铁建设在 2012 年底之前都将是高速增长阶段, 今明两年高铁线路密集通车, 带来的动车组需求将超出我们此前的预期, 而货运能力的释放也将带来相应车辆的需求增长。鉴于此, 我们预计中国南车的业绩增长将进一步提速, 因此我们调升了公司 2010 年和 2011 年的业绩预测, 并将评级调升至“买入”。

一、公司动车组需求将保持高速增长

2012 年年底之前我国将建成 1.3 万公里高速铁路, 根据测算, 2012 年底之前将要通车的高铁里程达 1 万公里左右。预示着未来 2-3 年的时间里上万公里高铁通车将带来巨大的高速动车组的需求。我们预计公司未来两年动车组的收入增长可达 70-90%。

二、释放货运运能, 推动公司机车和货车的增长

高铁和客运专线的建成通车将会极大地释放货运线路资源, 考虑到铁路货运在陆路运输中的巨大经济性, 无疑将带来需求的高速增长, 从而推动公司机车和货车产量的增长, 我们预计公司机车未来两年的营收保持 20-30% 的增长, 货车保持 20-25% 的增长。

三、国内城市轨道交通快速发展、出口的增长也将成为发展的主要动力

过去 3 年公司城轨地铁车辆收入增长高达 50-70%, 我们认为在杭州等一批二线城市开始大规模建设城市轨道交通后依然能保持 50% 左右的增速。此外, 国外需求转向中国将推动南车各种车型出口的高速增长。

四、投资建议: 未来两年业绩再提速, 上调评级至“买入”

我们调升公司 2010-2012 年的 EPS 至 0.23/0.43/0.75 元, 对应 2011 年和 2012 年利润增速为 85% 和 74%, 业绩增长再提速。考虑到公司 2012 年的动态 PE 只有 11X, 我们将公司的评级上调至“买入”, 目标价 12 元 (16 倍 PE), 当前股价距目标价尚有 47% 的空间。

五、投资风险: 原材料大幅度上涨的风险及销售价格下降的风险

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	35,768	46,393	62,100	82,170	119,028
YOY%	30.54%	29.70%	33.86%	32.32%	44.86%
净利润 (百万元)	1,384	1,678	2,754	5,096	8,885
YOY%	71.50%	21.25%	64.10%	85.06%	74.34%
EPS (元)	0.12	0.14	0.23	0.43	0.75
P/E (X)	70	58	35	19	11
P/B (X)		5.61	4.96	4.07	3.12

表 1 中国南车财务报表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	36403	51182	79932	116001	营业收入	46393	62100	82970	121433
现金	12892	12077	29084	54000	营业成本	38769	51543	68035	98361
应收账款	6638	14265	17110	20915	营业税金及附加	184	217	332	546
其他应收款	674	925	1226	1799	营业费用	1133	1553	2074	3036
预付账款	3645	5289	6786	9905	管理费用	4195	4550	4800	5500
存货	11415	17181	23879	26739	财务费用	201	350	499	884
其他流动资产	1139	1445	1847	2643	资产减值损失	276	200	200	200
非流动资产	18586	17916	17207	16508	公允价值变动收益	-10	0	0	0
长期投资	889	1150	1550	2000	投资净收益	357	400	450	500
固定资产	10847	11209	10769	9952	营业利润	1982	4087	7479	13406
无形资产	3894	3906	3906	3906	营业外收入	507	200	300	300
其他非流动资产	2957	1651	982	650	营业外支出	88	50	50	50
资产总计	54989	69098	97140	132509	利润总额	2401	4237	7729	13656
流动负债	29783	38725	51016	66334	所得税	285	636	1159	2048
短期借款	3190	3000	4000	6000	净利润	2116	3601	6570	11607
应付账款	13676	16993	22954	32933	少数股东损益	438	847	1391	2458
其他流动负债	12916	18731	24062	27401	归属母公司净利润	1678	2754	5179	9149
非流动负债	4851	6886	16892	26890	EBITDA	3206	5455	9084	15440
长期借款	172	372	10372	20372	EPS (元)	0.14	0.23	0.44	0.77
其他非流动负债	4679	6514	6521	6518					
负债合计	34633	45611	67909	93225	主要财务比率				
少数股东权益	2991	3838	5230	7688	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	11840	11840	11840	11840	成长能力				
资本公积	2845	2845	2845	2845	营业收入	29.7%	33.9%	33.6%	46.4%
留存收益	2684	4964	9316	16912	营业利润	20.7%	106.2%	83.0%	79.2%
归属母公司股东权益	17365	19649	24001	31597	归属于母公司净利润	21.2%	64.1%	88.1%	76.7%
负债和股东权益	54989	69098	97140	132509	获利能力				
					毛利率(%)	16.4%	17.0%	18.0%	19.0%
					净利率(%)	3.6%	4.4%	6.2%	7.5%
					ROE(%)	9.7%	14.0%	21.6%	29.0%
					ROIC(%)	13.3%	18.7%	34.7%	74.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	63.0%	66.0%	69.9%	70.4%
					净负债比率(%)	10.55%	7.96%	21.56%	28.57%
					流动比率	1.22	1.32	1.57	1.75
					速动比率	0.82	0.86	1.08	1.33
					营运能力				
					总资产周转率	0.92	1.00	1.00	1.06
					应收账款周转率	7	6	5	6
					应付账款周转率	3.51	3.36	3.41	3.52
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.14	0.23	0.44	0.77
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	-0.18	0.61	1.29
					每股净资产(最新摊薄)	1.47	1.66	2.03	2.67
					估值比率				
					P/E	58.07	35.38	18.82	10.65
					P/B	5.61	4.96	4.06	3.08
					EV/EBITDA	29	17	10	6

资料来源: 公司数据, 湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。