

2010 年报点评，全面复苏仍需时日

事件

公司公布 2010 年年报，全年公司实现营业收入 17.4 亿元，同比增长 15.06%，其中营业利润 0.44 亿元，同比增长 38.41%。归属母公司净利润 0.44 亿元，同比增长 20.20%。实现每股收益 0.14 元，去年同期为 0.12 元。

评述

公司主要从事铁路货车、轴承、轮对和铁路车辆配件的生产。2010 年各项业务收入分别同比增长 25.1%、16.4%、-15.3% 和 75.9%。其中铁路货车整车和铁路车辆配件业务收入增长较为明显。

一方面受益于下游市场对于铁路货车需求量的回复，2010 年内我国铁路货车新增及更换数量预计在 40,000 辆左右，同比增长 101%。高增长由于 2009 年上半年铁路货运量出现明显下滑，铁道部降低了对于铁路货车的采购力度。同时公司铁路货车业务毛利率也高于行业平均水平，主要是因为公司在铁路货车整车配件方面生产能力较强，且多为企事业单位提供自备车，同类车型毛利率比铁道部订单高出 4 个百分点左右。另一方面，铁路车辆配件的增长同样受益于铁路货车需求的回复，并且铁道部对于客运车辆的招标也略高于市场普遍预期。

公司 2010 年毛利率为 11.21%，较 2009 年下滑 1.36 个百分点。年内公司通过增发重组并购包头北方锻造，自此公司已成为国内规模最大的轴承生产企业。约占市场份额的 45%。然而由于北方锻造所生产的铁路车轴市场价格竞争激烈、公司产品较为单一和设备老化等原因，导致 2010 年全年子公司亏损状况加剧，从而拉低上市公司整体毛利率。现阶段公司正积极对于北方锻造的生产设备进行技改，预计 2011 年底可以完成。

公司未来亮点主要集中在：1、高铁动车组车轴进口替代方面。随着我国动车组国产化比例的进一步提升，对于国产车轴的需求将进一步加大。作为行业内龙头企业，公司无论在技术还是规模上都优于竞争对手，将力争在 2013 年前对于动车组车轴实现量产。2、公司大股东隶属于中国兵器工业集团公司，具有军工背景，在军工资产持续整合的大背景下，公司存在一定的重组预期，但是时间并不确定。

盈利预期。预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.17 元、0.25 元和 0.40 元，对应动态 PE 为 122.2 倍、83.1 倍和 51.9 倍。评级**中性**

晋西车轴

600495

评级

中性

分析师：牛纪刚

投资咨询执业证书编号：

S0630209060131

联系信息：

021-50586660-8636

njg@longone.com.cn

机械行业 高级分析师

联系人：何昕

021-50586660-8617

hexin@longone.com.cn

机械行业

日期

分析：2011 年 03 月 17 日

价格

当前市价：20.78 元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012	2013
EPS	0.14	0.17	0.25	0.40
PE	148.3	122.2	83.1	51.9

注：EPS 为最新股本摊薄后数据

作者简介

牛纪刚：机械行业分析师，清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士，3年从业经验，2009年3月加盟东海证券。

重点跟踪公司：三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897