

立足铁路、多元经营

——2010 年报点评

南方汇通

000920

事件

公司公布 2010 年报，全年公司实现营业收入 14.46 亿元，同比增长 43.7%，其中营业利润 0.42 亿元，同比增长 35.5%。归属母公司净利润 0.58 亿元，同比增长 70.6%。实现每股收益 0.14 元，去年同期为 0.08 元。

评述

公司主营业务包括铁路货运设备制造、复合反渗透膜和棕纤维产品等。业务收入占比分别为 66.4%、11.8% 和 8.1%。其中铁路货运设备制造和复合反渗透膜业务收入增长较为明显，分别同比增长 75.8% 和 34.5%。

公司‘立足铁路市场，有限多元经营’的发展战略初显成效。在铁路货运设备制造方面具有年修货车 10,000 辆和新造货车 2,000 辆的能力。随着我国大规模铁路建设初显成效，2010 年全国范围内对于铁路货车整车和维修需求量明显增加。尤其是对于整车的需求同比增长在 100% 左右。公司所生产的复合反渗透膜主要应用于海水淡化、纯水和超纯水制造等领域，过去 5 年中单项业务年复合增长率为 42.5%，市场份额在 10% 左右。

公司在费用控制方面成绩显著，三项期间费用占营业收入比重回落较为明显。2010 年内公司三项期间费用占比为 16.6%，同比下降 3.01 个百分点。财务和销售费用下降幅度分别为 58.3% 和 28.1%。同时由于政府补助和固定资产处置利得增长幅度较大，公司 2010 年内营业外收入同比增长 135%。增厚公司每股收益 0.04 元左右。

公司未来的发展机遇，短期内看公司所生产的铁路货车车型中 70 吨漏斗车和轻型罐车占比较多，由于其工序相对复杂，且生产厂家有限，具有较高强的盈利能力。这也是间接拉动报告期内公司综合毛利率上涨 2.31 个百分点，回升至 19.4% 的主要原因。同时随着货运专线逐步投入运营和重载铁路建设高峰期的来临，我们预计每年 3.5-4 万的铁路货车需求将成为常态，随着改造和新建线路的相继通车这一需求仍有上升的空间。其次、公司所生产的 VONTORN 复合反渗透膜在性能评比上进入行业前五名，技术优势明显。未来发展空间可期。

然而从长期看，公司未来发展不确定性较强。控股股东中国南车集团 10 年 1 月发布公告，计划经过 5 年时间对于公司业务进行重组和置换，把公司现有铁路货车相关业务收回，注入中国南车。由于不确定性较大我们不予在估值中体现。

盈利预期。预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.22 元、0.26 元和 0.34 元，对应动态 PE 为 58.5 倍、49.5 倍和 37.8 倍。评级**中性**

首次

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 22 日

价格

当前市价：12.86 元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012	2013
EPS	0.14	0.22	0.26	0.34
PE	91.9	58.5	49.5	37.8

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