

中国南车（601766）：轨道交通百花齐放，新产业吸引眼球

增持（维持）

机械

当前股价：7.48 元

报告日期：2011 年 3 月 30 日

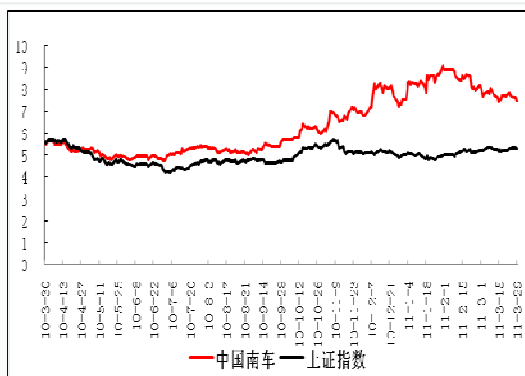
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	64,909	90,095	121,689	159,501
(+/-)	39.91%	38.80%	35.07%	31.07%
营业利润	3,300	5,245	6,893	8,444
(+/-)	66.48%	58.94%	31.41%	22.50%
归属于母公司 的净利润	2,531	3,983	5,255	6,375
(+/-)	50.85%	57.33%	31.94%	21.33%
每股收益（元）	0.21	0.34	0.44	0.54
市盈率（倍）	35	22	17	14

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	1,184,000 / 300,000
流通市值（亿元）	224.40
每股净资产（元）	1.63
资产负债率（%）	67.59

股价表现（最近一年）



证券分析师：张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人：张琦

010-66045590 zhangqi@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年，公司实现营业收入649.1亿元，同比增长39.91%；实现营业利润33亿元，同比增长66.48%；归属母公司所有者净利润25.31亿元，同比增长50.85%；实现基本每股收益0.21元/股。
- 中国南车是我国轨道交通装备制造业领军企业，主要从事铁路机车车辆、城市轨道车辆等产品的制造、修理等业务，主要产品包括铁路机车、客车、动车组、货车、地铁等。目前公司与中国北车是行业内的双寡头，两公司总体实力相当，国内市场占有率总和超过95%。
- 各业务板块百花齐放，全面增长。近几年，我国铁路建设逐渐进入高峰期，市场需求不断放大，公司作为国内轨道交通制造行业的龙头企业，充分利用了自身的优势，抓住了难得的发展机遇。受益于行业的持续高景气，2010年，公司除普通客车业务较09年小幅下滑外，其他各大业务板块均实现快速增长。表现最为抢眼的仍然是动车组业务和城轨地铁业务，分别增长了84%和63%。
- 动车组仍是未来看点。截至2010年底，我国高铁运营里程为8300多公里，动车组保有量约为550标准列。根据对目前在建线路的统计，预计未来我国高铁将至少超过2万公里，全路投入运营的动车组将超过1500列。若从长远来看，按照我国的经济发展和人口规模，预计我国动车的密度将达到目前发达国家水平，则动车组的需求将至少达到3000列以上，规模将达到目前6倍。因此从动车需求空间这个角度来看，我们认为南车将长期受益高铁建设的热潮，动车组业务未来5年内都将具备充分的保障。
- 城轨交通车辆业务显著增长。根据统计，目前全国有超过30个城市正规划建设地铁，基本上覆盖主流城市圈和发达经济区。预计到2016年我国将新建轨道交通89条，总建设里程2500公里，到2020年总里程将再翻一倍，达到5000公里。这样的发展速度，加上城轨交通的短距离、高密度、低间隔等公交化特点，城轨车辆市场蕴藏着巨大的需求空间，并将在一个相当长时期内保持一个快速增长的态势。2010年，南车城轨板块增长迅速，收入大幅增长63.39%，目前国内市场占有率达到了60%左右。我们认为受益于城市化建设的不断发展和公司自身的优势，地铁城轨业务将是南车未来业绩的又一保障。

- **新产业异军突起。**南车的新产业主要是依托轨道交通领域既有核心技术而打造的延伸产业群体，主要包括风电设备、汽车装备、工业电机、工程机械、复合材料等产业板块，目前南车的新产业已形成比较完备的产业形态，发展势头迅猛，2010年，南车新产业板块实现销售收入86.30亿元，同比大幅增长74.25%，收入占比达到了13%。从南车的新产业的几大细分领域来看，新能源、新材料、新能源汽车这三块涉及到国家重点发展的七大战略性新兴产业，未来发展前景广阔而且确定，有望成为支撑南车未来经营业绩规模发展的重要增长极。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2011-2013年的EPS分别为0.34元、0.44元和0.54元，以最新收盘价7.48元计算，对应的PE分别为22倍、17倍和14倍。考虑到行业未来增长的确定性，公司的行业龙头地位等因素，我们认为公司目前仍具有一定的估值提升空间，维持公司的增持评级。

图表 中国南车（601766）盈利预测表

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	4,639,267	6,490,892	9,009,494	12,168,917	15,950,082
营业收入增长率	29.7%	39.9%	38.8%	35.1%	31.1%
减：营业成本	3,876,861	5,347,797	7,405,804	9,990,681	13,079,067
毛利率	16.4%	17.6%	17.8%	17.9%	18.0%
营业税金及附加	18,419	23,967	36,038	48,676	79,750
资产减值损失	27,615	46,891	40,000	45,000	50,000
销售费用	113,266	198,035	225,237	316,392	446,602
管理费用	419,499	572,559	792,835	1,083,034	1,435,507
财务费用	20,113	35,458	45,047	60,845	79,750
期间费用率	11.9%	12.4%	11.8%	12.0%	12.3%
投资净收益	35,694	64,497	60,000	65,000	65,000
加：公允价值变动净收益	-964	-674	0	0	0
二、营业利润	198,223	330,008	524,532	689,290	844,404
营业利润率	4.3%	5.1%	5.8%	5.7%	5.3%
加：营业外收入	50,680	46,850	50,000	50,000	50,000
减：营业外支出	8,770	10,313	10,000	12,000	12,000
其中：非流动资产处置净损失	4,161	7,920	0	0	0
三、利润总额	240,134	366,545	564,532	727,290	882,404
减：所得税	28,516	41,548	84,680	109,094	132,361
实际所得税率	11.9%	11.3%	15.0%	15.0%	15.0%
四、净利润	211,618	324,997	479,852	618,197	750,044
净利润增长率	25.5%	53.6%	47.6%	28.8%	21.3%
其中：归属母公司所有者净利润	167,815	253,144	398,277	525,467	637,537
母公司净利润增长率	21.2%	50.8%	57.3%	31.9%	21.3%
净利率	3.6%	3.9%	4.4%	4.3%	4.0%
少数股东损益	43,803	71,853	81,575	92,730	112,507
全面摊薄每股收益(元)	0.14	0.21	0.34	0.44	0.54

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对其所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041