

## 收入加速增长，毛利再创新高

### ——2011 一季报点评

中国南车

601766

#### 事件

公司 2011 年一季度，实现营业收入 201.16 亿元，同比增长 61.61%；其中营业利润 14.70 亿元，同比增长 150.03%；归属母公司所有者净利润 9.46 亿元，同比增长 165.69%；每股盈利 0.08 元，去年同期为 0.03 元。

#### 评述

2011 年一季度公司营业收入保持快速增长，同比增加 61.61%。一方面受益于京沪高铁在 6 月份即将开通的带动，公司动车组交付数量增加，另一方面，各地对于成规地铁线路的建设规模逐步加大，拉动对于城轨地铁车辆的需求。

一季度公司综合毛利率高达 17.78%，较 2010 年同期上升 0.72 个百分点，创 09 年以来单季度综合毛利率新高。我们认为，这一现象主要是由于高铁动车组报告期内销售收入占比增加所致。同时公司三项期间费用率进一步回落同比下降 1.9 个百分点，仅为 10.1%。其中除销售费用随公司营业收入增加出现小幅上涨外，管理费用下降幅度较为明显，同比下降 2.02 个百分点，主要是公司进一步加强了内部管理，同时在铁道部对于招标流程的进一步规划，以及公司管理费用仍有一定下降空间。

对于行业未来的整体发展我们保持谨慎乐观的态度，近期铁道部部长盛光祖首次明确回应媒体关于“十二五”期间我国铁路固定资产投资金额预计在 2.8 万亿元左右，略低于市场普遍预期。然而我们认为，投资金额的差距主要来自于基础建设投资方面，对于铁路设备的投资额度并不会有很大出入。原因在于我国铁路运输的现状是需求大供给少。随着客流量的不断增加，在运营线路上增加列车数量将是必然。

2010 年公司新接订单 900 亿元（含 BST130 亿元），现阶段在手订单中动车、机车和城轨地铁车辆订单占比超过 90%。为公司未来业绩支撑。同时我们看好公司车辆维修业务收入的增长。虽然我国高端车型近年来发展速度惊人，但从技术层面看，在部分结构方面技术仍未成熟，维修率较高。海外市场扩展初显成效。随着东南亚高铁确定采用中国技术，公司与美国 GE 公司达成合作框架协议。中国高速动车组进入国外市场只是时间问题。

**盈利预期。**预计公司 2011-2013 年，每股盈利为 0.33、0.47 和 0.58 元。对应动态 PE 分别为 21.7 倍、15.3 倍和 12.4 倍，给予公司 **增持评级**。

维持

增持

分析师：牛纪刚

投资咨询执业证书编号：

S0630511010007

联系信息：

021-50586660-8636

[njg@longone.com.cn](mailto: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](mailto:hexin@longone.com.cn)

机械行业

日期

分析：2011 年 04 月 22 日

价格

当前市价：7.19 元

股价表现



公司估值

|     | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----|------|------|------|------|
| EPS | 0.21 | 0.33 | 0.47 | 0.58 |
| PE  | 34.2 | 21.7 | 15.3 | 12.4 |

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

|                     |                      |
|---------------------|----------------------|
| <b>北京 东海证券研究所</b>   | <b>上海 东海证券研究所</b>    |
| 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   |