

主业复苏，但仍处微利

——2011 一季报点评

南方汇通

000920

事件

公司公布 2011 年一季报，1-3 月公司实现营业收入 4.60 亿元，同比增长 87.9%，其中净利润 0.19，同比增长-42.6%。归属母公司所有者净利润 0.10 亿元，同比增长-65.3%。实现每股收益 0.02 元，去年同期为 0.07 元。

评述

2011 年一季度公司营收能力明显增强，带动营业收入上涨的主要动力来自于母公司主营业务经营情况出现好转。母公司主要从事铁路货车的维修和新造等业务，1-3 月母公司营业收入 3.53 亿元，同比增长 109.86%。主要是随铁路新线逐步建成，市场对于铁路货车需求量回升，同时随着新型货车单车载重能力的提高，对于老旧货车更新换代的需求进一步加大，从而导致营收能力得到回复。

依赖于复合反渗透膜和棕纤维产品等高毛利率主营产品占销售收入比重逐步提高和车辆维修业务毛利率略高于新造业务等原因，公司一季度综合毛利率为 20.92%，同比增长 0.11 个百分点。公司三项期间费用率为 14.72%，2010 年同期为 18.81%，同比下降 4.09 个百分点。使公司在国内铁路货车制造商中保持较高盈利能力。

然而，公司合并报表后归属母公司所有者净利润却出现大幅下滑，原因在于，2010 年同期，虽然公司各主营业务收入低于预期，但报告期内获得政府补助 0.32 亿元。而 2011 年 1-3 月，公司仅获得政府补助 0.01 亿元。同比大幅下降。由于公司现营业状况仍处于微利状态，后续仍有可能获得相关政府补助。但由于不确定性较强，在公司估值中暂不予以考虑。

公司未来主要看点，第一、随着货运并举和重载铁路两项政策的实施，我国铁路货运线路里程将出现快速增长，从而带动公司货车维修和新造业务收入增长；第二、公司所生产的 VONTORN 复合反渗透膜在行业内具有较强技术优势，未来发展空间可期。

盈利预期。预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.20 元、0.26 元和 0.34 元，对应动态 PE 为 56.3 倍、43.3 倍和 33.1 倍。给予**中性评级**

维持

中性

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

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

价格

当前市价：11.26 元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012	2013
EPS	0.14	0.20	0.26	0.34
PE	80.4	56.3	43.3	33.1

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