

湘财证券研究所

机械行业小组

刘正 分析师

执业编号： S0500511010001

联系人： 仇 华

Tel： 021-68634518-8227

E-mail： qh3062@xcsc.com

我们近期去公司调研，与公司高管就公司发展规划、产品销售以及公司近期动态进行深入交流。

调研要点如下：

一、公司是我国重要铁路货车制造厂商，随我国铁路建设投资加大，公司铁路货车业务面临快速增长机遇。公司主业包括铁路货运车辆、军品结构件、精密锻件和车辆弹簧等，其中铁路货运车辆占公司收入的 65%左右。而我国铁道部近期主要官员的变更，降低了高铁投资额度，放弃了客货分线的思路，但也放松自营车辆的管制，使得普通货车需求超预期增长，给予公司显著发展机遇。

而公司近期获得印尼铁路总公司 1200 辆 KKBW 型运煤敞车车辆销售合同，显示海外需求也给予公司铁路货车一定支持。

二、公司精密锻件产能将快速释放，预期相应收入大幅提升。公司精密锻件主要载体是富成锻造公司，产品主要是曲轴锻件，广泛运用于重卡及工程机械领域。但 2010 年因设备匹配方面存在问题，30 万件/年的产能利用率仅三成。该问题预期 2011 年能够有效解决。

公司 2010 年生产 11 万件曲轴锻件，2011 年相应产能预期释放到 20 万件，虽然 2011 年国内重卡销量增幅下滑，但绝对增长，依然能够保障公司锻件产品的销售。预期 2011 年精密曲轴锻件业务收入接近 8 亿元，在 2010 年 4.54 亿元基础上增长 70%左右。

三、公司军品结构件和车辆弹簧等产品预期持平。公司军品

结构件 2010 年处于微亏状态，因军品受国家需要决定，预期 2011 年依然无法有效改善。而公司车辆弹簧产品，由于规模不大，并不是公司重点投资领域，目前也无进一步扩大规划，预期随车用市场略有增长。

四、公司资产注入预期强烈。公司近期进行了高层更换，集团资本运营部高管进入上市公司。而公司作为兵器工业集团下属 4 个事业部中第一事业部核心资产，而集团现有未并入上市公司的重卡与坦克资产有望成为注入标的。

五、盈利预测。我们认为，公司是我国重要铁路货运车辆制造商，在目前铁道部高层变动时期，铁路系统面临更大发展机遇，将推动公司近年业绩的稳步攀升。而公司作为兵器工业集团重要运作平台，资产注入可能性大。我们预测公司 11 年、12 年、13 年的 EPS 分别为 0.426 元、0.629 元、0.861 元，以目前价格计算，对应 PE 分别为 40X/27X /20X，我们首次给予“增持”评级，给予 12 年 35 倍的 PE，目标价 22.01 元。

六、投资风险。公司资产注入时间未定，将影响公司未来业绩。

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2049.30	2403.32	2891.40	3498.59	4548.17	5457.81
增长率(%)	20.68%	17.28%	20.31%	21.00%	30.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	35.33	44.64	57.49	73.88	108.89	149.08
增长率(%)	40.18%	26.36%	28.79%	28.51%	47.38%	36.91%
每股收益(EPS)	0.204	0.258	0.332	0.426	0.629	0.861
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.050	0.021	0.032	0.043
每股经营现金流	0.606	0.359	1.959	-0.615	2.874	-0.156
销售毛利率	10.36%	9.18%	10.18%	9.50%	10.00%	10.50%
销售净利率	2.57%	2.16%	2.40%	2.55%	2.89%	3.30%
净资产收益率(ROE)	4.19%	5.02%	6.13%	7.33%	9.80%	11.90%
投入资本回报率(ROIC)	10.75%	7.38%	8.65%	13.17%	14.76%	37.33%
市盈率(P/E)	85.32	67.52	52.43	40.80	27.68	20.22
市净率(P/B)	3.57	3.39	3.22	2.99	2.71	2.41
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.003	0.001	0.002	0.002

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。