



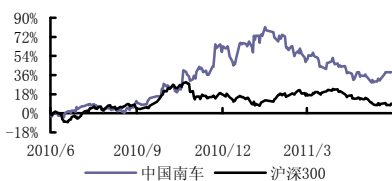
投资品 - 机械

2011 年 6 月 15 日

市场数据	2011 年 6 月 8 日
当前价格 (元)	6.94
52 周价格区间 (元)	4.81-9.07
总市值 (百万)	82169.60
流通市值 (百万)	34866.56
总股本 (百万股)	11840.00
流通股 (百万股)	5024.00
日均成交额 (百万)	547.46
近一月换手 (%)	17.32%
第一大股东	中国南车集团公司
公司网址	http://www.csrgc.com.cn

财务数据	FYE
毛利率	17.61%
净利率	3.90%
净资产收益率	13.15%
总资产收益率	344.11%
资产负债率	67.59%
市盈率	32.46
市净率	4.27

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
中国南车	5.15%	-11.37%	40.77%
沪深 300	-4.30%	-8.26%	8.51%

赵晓闯

执业证书号: S1030511010004

0755-83199599-8267

zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 赵晓闯, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

定向增发加强维修配套能力, 拓展产业链

——中国南车 (601766) 非公开发行预案点评

评级: 买入

■ **此次非公开发行方案概要:** 两名发行对象, 南车集团和社保基金拟分别认购 60 亿元和 50 亿元; 按照根据 2010 年度利润分配方案除息调整后的本次发行价格 6.02 元/股计算, 本次非公开发行的股票数量上限不超过 1,827,242,524 股 (110 亿元), 南车集团和社保基金认购量分别占发行前总股本的 8.42% 和 7.01%; 所认购股份限售期为 36 个月; 本方案已通过董事会审议, 尚需获得国资委批准及公司股东大会审议批准。

■ **募集资金投向项目:** 本次非公开发募集资金计划用于高速重载轨道交通装备产业化和延伸服务项目 (53.7 亿)、城际城轨地铁车辆维修基地和服务网络建设项目 (45.1 亿)、提升企业自主创新能力项目 (8.8 亿)、产业链延伸服务及新业务拓展项目 (25.6 亿) 和补充流动资金 (27.4)) 等五类项目, 总投资 160.9 亿, 不足部分约 50.9 亿公司将通过自有资金等途径解决。

■ **维修配套能加强。** 除了增加高速动车组及城轨车辆等主导产品产能, 此次募集项目对公司维修配套能力进行了加强。(1) 根据欧洲铁路协会统计, 每年轨道交通设备行业的收入中, 维修服务占据了 49%; 一辆动车使用寿命 25 年, 其整个生命周期中维修服务费用将达到设备价格本身的 150%。随着轨道交通车辆存量的不断增加, 维修服务收入将占据越来越大的比例, 不但增加收入同时提高产品服务能力。增加的维修项目包括动车组五级检修 150 列/年、检修 500 台和谐型大功率电力机车、年检修城市轨道交通 150 辆、三级修城际动车组 90 列、四五级修各 45 列等。(2) 加强配套能力提升, 提升盈利能力和竞争力。配套项目包括年产动车组配套件 150 列份、铝合金车体城轨车辆配套件 300 辆份、不锈钢车体城轨车辆配套件 500 辆份, 以及 CRH2 系列动车组分解 60 列份、城轨车辆关键配套件 1450 套和大功率电力机车关键配套件 600 套等。

■ **继续完善产业链。** 公司继续拓展新能源汽车、高效节能电机等新产业领域, 涉及项目包括年 4000 台新能源整车出厂检测能力和 10000 套零部件出厂检测、混合动力新能源客车和传统大中型客车单班 1000 台、双班及拖班 2000 台生产能力; 年产以 H710 为代表的各类高效节能电机 1000 台, 合计电机 261.32 万 kW (2680 台)、变压器 64.26 万 KVA (210 台) 的生产能力。另公司计划用 20 亿

资金加强融资租赁业务，公司已搭建风电设备、电动汽车装备、工程机械等新兴产业平台，未来这些领域融资租赁市场的快速发展将利于公司利用融资租赁平台拓展市场，扩大业务规模，抢得市场先机。

■ **维持买入评级。**此次非公开发行对短期业绩没有影响，但募集投资项目对公司主导产品产能、维修配套能力的加强，以及对产业链的拓展完善，将加强公司的盈利能力和综合竞争力，大股东认购也显示信心。我们暂维持 2011-2013 年 EPS 分别为 0.33 元、0.46 元和 0.62 元的预测，考虑摊薄 EPS 为 0.29 元、0.4 元和 0.54 元；公司已公布上半年业绩预告预增 80%以上，保守预计全年业绩增长在 50%以上，维持买入评级。

■ **风险提示：**原材料价格大幅波动影响；项目进度及产能利用率影响。

Figure 1 募集投资项目

	项目名称	总投资额	项目投资总额比例	拟投入募集资金金额	募集资金比例	增加产能/研发能力
第一类	高速、重载轨道交通装备产业化和延伸服务项目	5369.2	33.4%	3610	32.8%	
1	高速动车组产业化基地建设项目	2730	17.0%	1400	12.7%	高速动车组 100 列/年、铝合金城轨地铁车辆 150 辆/年、动车组五级检修 150 列/年
2	高速动车组配套产业升级项目	119	0.7%	110	1.0%	年产动车组配套件 150 列份、铝合金车体城轨车辆配套件 300 辆份、不锈钢车体城轨车辆配套件 500 辆份，以及 CRH2 系列动车组分解 60 列份
3	城际动车组研制及产业化建设项目	1150	7.1%	950	8.6%	城际动车组产能 30 标准列/年、构建我国城际动车组技术创新体系
4	大功率电力机车和城轨车辆研发及产业提升项目	900.2	5.6%	700	6.4%	年产不锈钢城轨车辆 200 辆、城际动车组 288 辆、城轨车辆关键配套件 1,450 套和大功率电力机车关键配套件 600 套
5	和谐型电力机车检修基地建设项目	470	2.9%	450	4.1%	年检修 500 台和谐型大功率电力机车
第二类	城际、城轨地铁车辆维修基地和服务网络建设项目	4510.43	28.0%	1650	15.0%	
6	广州南车城市轨道交通车辆维修组装基地项目	737.02	4.6%	140	1.3%	年组装城市轨道交通车辆 200 辆和检修 150 辆

7	洛阳城轨组装及服务基地项目	239.75	1.5%	85	0.8%	年产城轨车辆 200 辆
8	广东南车轨道交通车辆修造基地建设项目（一期）	2793.57	17.4%	1200	10.9%	新造城际动车组 400 辆、三级修城际动车组 90 列、四五级修各 45 列
9	昆明城轨装备基地建设项目	320	2.0%	40	0.4%	年城轨车辆达 200 辆
10	宁波城市轨道装备基地项目（一期）	450.09	2.8%	185	1.7%	年组装 150 辆城轨地铁车辆
第三类	提升企业自主创新 能力项目	880.63	5.5%	520	4.7%	
11	高速动车试验验证能力建设项目	414.34	2.6%	120	1.1%	增加研发能力
12	高速动车组关键技术试验验证体系建设项目	120	0.7%	65	0.6%	
13	中低速磁悬浮试运线建设及车辆研制项目	266.29	1.7%	260	2.4%	
14	机车试验验证及三维工程化应用体系建设项目	80	0.5%	75	0.7%	
第四类	产业链延伸服务及 新业务拓展项目	2560.73	15.9%	2480	22.5%	
15	新能源汽车试验检测能力及产能提升项目	206.60	1.3%	180	1.6%	年产 4,000 台整车出厂检测能力和 10,000 套零部件出厂检测、混合动力新能源客车和传统大中型客车单班 1,000 台、双班及拖班 2,000 台生产能力
16	高效节能电机产业化和创新能力建设项目	354.13	2.2%	300	2.7%	产 30 列 140km/h、160km/h 城际动车、电机 261.32 万 kW（2,680 台）、变压器 64.26 万 KVA（210 台）的生产能力
17	融资租赁项目	2000	12.4%	2000	18.2%	提高融资租赁业务能力
第五类	补充公司流动资金 项目	2740	17.0%	2740	24.9%	优化财务结构、降低财务风险、 降低财务费用
合计		16090.99	100%	11000	100%	

数据来源：公司公告、世纪证券研究所

附：财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	50124	60723	76055	99118	营业收入	64909	85415	110476	141205
现金	14526	14526	16784	23766	营业成本	53478	69856	89681	114167
应收账款	11124	14639	18934	24200	营业税金及附加	240	315	408	521
其他应收款	1016	1337	1729	2210	营业费用	1980	2562	3314	4236
预付账款	3046	3979	5108	6503	管理费用	5726	7534	9745	12456
存货	17733	23164	29738	37858	财务费用	355	298	286	174
其他流动资产	2679	3079	3762	4581	资产减值损失	469	405	426	419
非流动资产	23441	30050	32375	34364	公允价值变动收益	-7	-7	-7	-7
长期投资	1132	1132	1132	1132	投资净收益	645	774	929	1115
固定资产	14697	22068	24594	26476	营业利润	3300	5212	7538	10339
无形资产	4374	4783	5192	5601	营业外收入	469	461	471	467
其他非流动资产	3238	2066	1457	1155	营业外支出	103	91	94	95
资产总计	73566	90773	108430	133482	利润总额	3665	5582	7915	10712
流动负债	42662	54790	65306	80717	所得税	415	633	897	1214
短期借款	5261	7228	5261	5261	净利润	3250	4949	7018	9498
应付账款	17972	23475	30138	38366	少数股东损益	719	1094	1552	2100
其他流动负债	19429	24087	29907	37089	归属母公司净利润	2531	3855	5466	7398
非流动负债	7063	7177	7307	7458	EBITDA	4941	7224	10072	13113
长期借款	204	236	267	299	EPS (元)	0.21	0.33	0.46	0.62
其他非流动负债	6859	6941	7040	7159					
负债合计	49725	61967	72614	88175	主要财务比率				
少数股东权益	4597	5691	7242	9342	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	11840	11840	11840	11840	成长能力				
资本公积	2686	2686	2686	2686	营业收入	39.9%	31.6%	29.3%	27.8%
留存收益	4741	8596	14062	21460	营业利润	66.5%	57.9%	44.6%	37.2%
归属母公司股东权益	19244	23115	28575	35966	归属于母公司净利润	50.8%	52.3%	41.8%	35.3%
负债和股东权益	73566	90773	108430	133482	获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	17.6%	18.2%	18.8%	19.1%
单位: 百万元					净利率(%)	3.9%	4.5%	4.9%	5.2%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE(%)	13.2%	16.7%	19.1%	20.6%
经营活动现金流	3716	5661	8081	10507	ROIC(%)	16.3%	18.1%	23.2%	28.7%
净利润	3250	4949	7018	9498	偿债能力				
折旧摊销	1287	1714	2248	2600	资产负债率(%)	67.6%	68.3%	67.0%	66.1%
财务费用	355	298	286	174	净负债比率(%)	11.89%	12.91%	8.50%	7.18%
投资损失	-645	-774	-929	-1115	流动比率	1.17	1.11	1.16	1.23
营运资金变动	-936	-760	-791	-937	速动比率	0.75	0.67	0.69	0.74
其他经营现金流	406	233	249	287	营运能力				
投资活动现金流	-5628	-7450	-3710	-3512	总资产周转率	1.01	1.04	1.11	1.17
资本支出	-5844	7742	4000	4000	应收账款周转率	7	7	7	7
长期投资	685	0	0	0	应付账款周转率	3.38	3.37	3.35	3.33
其他投资现金流	-10787	292	290	488	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	4661	1790	-2113	-13	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.33	0.46	0.62
短期借款	2071	1966	-1966	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.48	0.68	0.89
长期借款	32	32	32	32	每股净资产(最新摊薄)	1.63	1.95	2.41	3.04
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-159	0	0	0	P/E	36.15	23.74	16.74	12.37
其他筹资现金流	2718	-208	-178	-45	P/B	4.76	3.96	3.20	2.54
现金净增加额	2710	0	2258	6981	EV/EBITDA	18	13	9	7

数据来源：世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.