

中国南车 (601766.SH) 机械行业

增发支撑未来发展 轨交巨头期待二次腾飞

公司研究动态

◆上半年利润增长 80%以上，在手千亿订单锁定全年业绩高增长

公司预计上半年净利润同比 80%以上，符合预期。公司截至 5 月底在手订单近千亿，其中机车 105 亿、客车 20 亿、货车 30 亿、动车组 550 亿、城轨地铁车辆 200 亿、新产业 40 亿、其他 40 亿，锁定全年业绩高增长。

◆定向增发 110 亿发展高端装备制造，社保 50 亿入股显信心

南车公告将以 6.06 元/股（调整后 6.02 元/股）的价格增发 18.27 亿股，募集资金 110 亿元。其中南车集团认购 60 亿元，社保基金认购 50 亿元。募集资金将投向高端轨道装备制造，车辆维修，以及新能源汽车、融资租赁等新产业拓展。本次增发将有效降低公司负债率，增强高端装备研发制造能力。

◆动车组从三季度开始有望获得大订单

今年国家确定铁路建设投资规模达 7455 亿元，创历史新高。虽然动车组招标由于铁道部的人事变动而暂时搁置，但大规模的投资项目需按时投入运营，今年年内就有数百亿订单需要及时招标。我们认为在三季度初铁道部工作会议后是动车组招标工作开展的一个时间窗。南车作为国内轨道交通双寡头之一，无疑将获得大订单的支持。

◆城轨地铁万亿投资带动收入爆发增长

根据交通运输部草拟的《“十二五”综合交通运输体系发展规划（征求意见稿）》，2015 年我国城市轨道交通总里程将达到 3000 公里，较 2010 年增加 115%。我们预计未来五年城轨地铁车辆需求将达 25000 辆，折合年均需求 5000 辆，即年均约 350 亿元的巨大市场容量。南车在城轨地铁车辆市场占有率达 60%以上，我们预计收入从 2012 年开始将出现爆发性增长。

◆货运重载化打开大功率机车和重载货车广阔空间

重载化是我国解决铁路货运瓶颈的必由之路。南车较早开始对重载化进行技术储备，目前已经掌握了时速 120km 提速货车、大轴重货车的关键技术。我们认为南车的大功率机车和大轴重货车将成为铁路重载化改造的直接受益品种。随着国家客货分线、货运重载化率提升，相关订单将延续高增长。

◆目标价 9 元，维持“买入”评级

不考虑增发对股权的摊薄，我们预计南车 2011-2013 年 EPS 分别为 0.34 元、0.47 元和 0.58 元，公司净利润三年 CAGR 达 40%。我们维持对中国南车的“买入”评级，目标价 9 元，对应 2011 年 PEG 仅 0.65。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	46,393	64,909	88,854	111,845	131,175
营业收入增长率	29.70%	39.91%	36.89%	25.88%	17.28%
净利润（百万元）	1,678	2,531	4,058	5,522	6,913
净利润增长率	21.23%	50.85%	60.30%	36.09%	25.17%
EPS（元）	0.14	0.21	0.34	0.47	0.58
ROE（归属母公司）	9.66%	13.15%	17.78%	20.56%	21.74%
P/E	50	33	21	15	12

买入（维持）

当前价/目标价：7.03/9.00 元

目标期限：6 个月

分析师

陆洲

(执业证书编号：S0930511010007)

021-22169322

luzhou@ebcn.com

联系人

陈佳宁

021-22169162

chenjianing@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：118.40

总市值(亿元)：837.09

一年最低/最高(元)：4.74/9.17

近 3 月换手率：25.32%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	8.16	3.03	32.91
绝对	9.41	-4.88	48.66

相关研报

订单充足、毛利提升、空间广阔

..... 2011-03-29

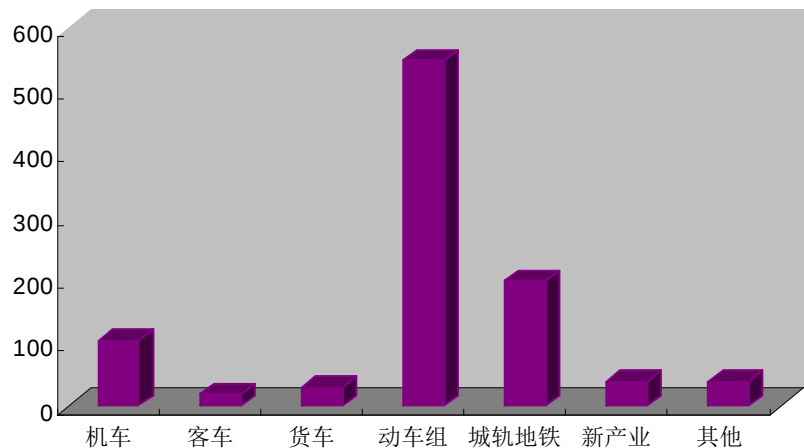
积极配置高端装备国际化龙头

..... 2011-02-09

一、上半年维持高增长，下半年订单仍饱满

在铁道部领导增更替，动车组招标暂停的背景下，截至5月底，南车仍手握千亿订单。其中机车105亿，客车20亿，货车30亿，动车组550亿，城轨地铁200亿，新产业40亿，其他40亿。南车去年全年营业收入649亿元，我们预计今年在饱满订单的拉动下，公司营业收入有望增长30%以上。加之下半年动车组招标有望重启，南车未来增长仍具潜力。

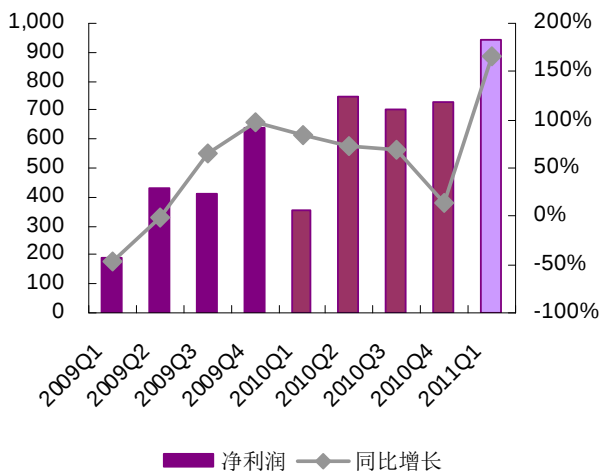
图表1：南北车在手订单情况（单位：亿元）



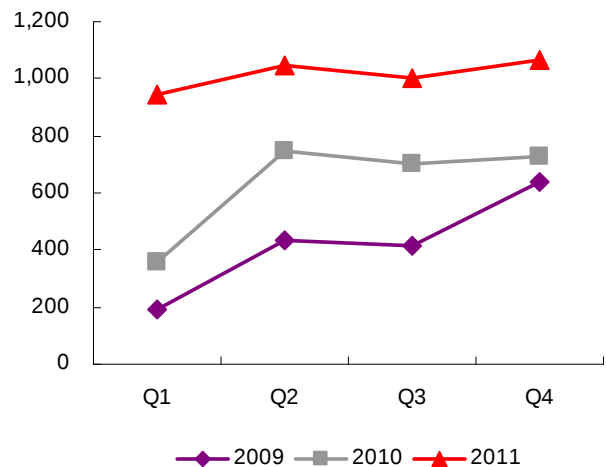
资料来源：光大证券研究所

公司已预告中期净利润同比增长80%以上，对应EPS 0.17元以上。我们认为在饱满订单支持下，公司全年营收将保持平稳增长，净利润有望达到40亿元以上。

图表2：中国南车近三年净利润及增速（单位：百万元） 图表3：中国南车近三年季度净利润及预测（百万元）



资料来源：公司定期报告，光大证券研究所



资料来源：公司定期报告，光大证券研究所

从需求端来看，我国铁路运力仍然严重不足，增能的需求十分迫切。“十二五”期间铁路基建投资2.8万亿，同比增长41.4%；新线投产3万公里，同比增长87.5%。以高铁为骨架，总规模4.5万公里的快速铁路网基本建成，总规模7万公里的区际大能力通道基本建成。

2011年5月我国铁路固定资产投资同比下降18.4%，高铁建设有所放缓。但按照铁道部今年7455亿的投资规模，我们预计下半年铁路新开工项目将会大幅增加。

因此我们认为，高铁长期规划虽有小幅调整，但不足以改变增长的大趋势，市场对其反应过度。目前南车估值已处于低位，具备了投资价值。

二、定向增发募资 110 亿，社保入股显信心

2.1、增发方案简介

南车于6月15日公布定向增发方案，以6.06元/股（调整后6.02元/股）的价格向南车集团和社保基金增发18.27亿股，募集资金110亿元。其中南车集团认购60亿元，社保基金认购50亿元。南车集团和社保基金均承诺认购股份锁定三年。

图表4：非公开增发方案示意

发行对象	认购金额	认购股份数量	原持股比例	发行后持股比例	锁定期
南车集团	60 亿元	996,677,740 股	55.09%	55.02%	三年
社保基金	50 亿元	830,564,784 股	4.05%	9.59%	三年
合计	110 亿元	1,827,242,524 股	-	-	-

资料来源：公司公告，光大证券研究所

由上表可见，南车集团在增发后将继续保持绝对控股地位，公司的控制权不会发生变化。而以追求低风险和稳定分红回报为主的社保基金对南车大幅增持，无疑显示出社保基金看好南车未来稳定发展的前景。此外，南车集团和社保基金均承诺锁定期三年，因此短期内公司的减持压力也较小。

公司的定向增发方案已于6月27日获得国资委批准，我们认为后续通过股东大会和证监会批准概率较大。

2.2、募投项目分解

图表5：募投项目分解示意

序号	项目名称	总投资额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	内部收益 率(税后)	投资回收期 (税后/年)
第一类	高速、重载轨道交通装备产业化和延伸服务项目	536,920	361,000	-	-
1	高速动车组产业化基地建设项目	273,000	140,000	20.43%	8.20
2	高速动车组配套产业升级项目	11,900	11,000	14.95%	7.88
3	城际动车组研制及产业化建设项目	115,000	95,000	12.34%	8.95
4	大功率电力机车和城轨车辆研发及产业提升项目	90,020	70,000	19.46%	10.81
5	和谐型电力机车检修基地建设项目	47,000	45,000	14.99%	9.33
第二类	城际、城轨地铁车辆维修基地和服务网络建设项目	454,043	165,000	-	-
6	广州南车城市轨道交通车辆维修组装基地项目	73,702	14,000	10.17%	8.42
7	洛阳城轨组装及服务基地项目	23,975	8,500	10.71%	8.11
8	广东南车轨道交通车辆修造基地建设项目（一期）	279,357	120,000	12.31%	9.15
9	昆明城轨装备基地建设项目	32,000	4,000	11.59%	8.85

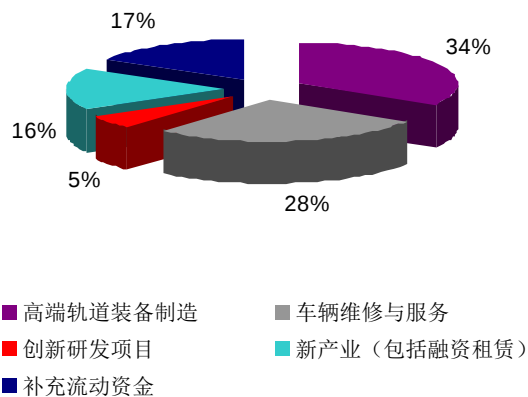
10	宁波城市轨道交通装备基地项目（一期）	45,009	18,500	10.43%	9.23
第三类	提升企业自主创新能力项目	88,063	52,000	-	-
11	高速动车试验验证能力建设项目	41,434	12,000	-	-
12	高速动车组关键技术试验验证体系建设项目	12,000	6,500	-	-
13	中低速磁悬浮试运线建设及车辆研制项目	26,629	26,000	-	-
14	机车试验验证及三维工程化应用体系建设项目	8,000	7,500	-	-
第四类	产业链延伸服务及新业务拓展项目	256,073	248,000	-	-
15	新能源汽车试验检测能力及产能提升项目	20,660	18,000	20.38%	7.50
16	高效节能电机产业化和创新能力建设项目	35,413	30,000	18.36%	6.67
17	融资租赁项目	200,000	200,000	-	-
第五类	补充流动资金	274,000	274,000	-	-
18	补充流动资金	274,000	274,000	-	-
	合计	1,609,099	1,100,000	-	-

资料来源：公司公告，光大证券研究所

2.3、募投项目评价

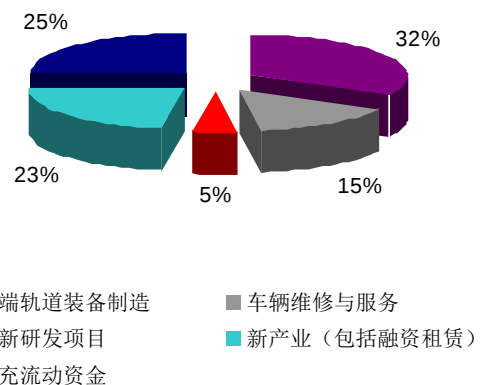
我们认为南车本次的增发方案符合公司致力于成为轨道交通中高端装备领导者，以及向新产业外延扩张的整体发展方向。看点主要包括：高端轨道装备制造，车辆维修业务，以及新能源汽车、融资租赁等新产业拓展。

图表 6：总投资额占比



资料来源：光大证券研究所

图表 7：拟投入募集资金占比



资料来源：光大证券研究所

轨道装备制造约占总投资额的三分之一，此次主要投向高端产品扩产以及核心配套件的制造，显示出南车研发实力以及产品档次的全面提升，后续盈利能力还有提升空间。

车辆维修与服务成为本次募投项目的重要一环。由于我国以前“重投资、轻维护”的发展理念，大量项目上马后出现了折旧过快、损耗浪费严重的问题。高铁和城轨车辆作为单价高、损耗大的产品，高质量的维修服务能够极大地降低其运营成本。随着近年高铁和城轨地铁市场的迅速发展，后续配套维修和服务市场非常广阔。

新产业成为南车横向扩张的重要一环。南车致力于新能源汽车变流、控制、电传动等关键部件研发和制造，并已具备新能源汽车整车批量生产能力，是

中央企业电动汽车产业联盟16家企业之一。作为新兴产业，新能源汽车的后续发展必定需要公司持续不断的资金投入。

而融资租赁业务的开展，符合国际上的发展趋势。融资租赁已经成为仅次于银行信贷的第二大融资方式和商品流通的主渠道之一。根据《世界租赁年报》的统计，2009年全球租赁消费交易总量达到7,000多亿美元，市场渗透率（即租赁在固定资产投资中所占比例）为15%~30%；租赁业务较为发达的美国租赁市场渗透率保持在30%~35%之间。而租赁行业在我国尚处于起步阶段，租赁市场渗透率仅为5%左右，与发达国家差距明显，未来发展空间较大。

总体而言，南车本次的增发方案体现了公司致力于成为轨道交通中高端装备领导者，以及向新产业外延扩张的整体发展方向。南车目前的饱满订单能够锁定业绩的增长，募投项目的达产将提升高毛利产品的占比，从而提升公司的盈利能力。募集资金能够有效缓解南车负债较高的问题，减少财务费用，从而降低经营风险，提升盈利水平。

三、主营业务维持高景气，新增长点拉动未来增长

3.1、动车组：天量投资锁定需求，动车组新招标有望开启

铁道部在年初更换领导人之后，未曾进行动车组招标。但是由于已开工项目的建设进度不会改变，后续的动车组购置只是时间问题。铁道部2011年投资规模7455亿为历史最高值，其中大量的高铁投资将带来动车组需求的井喷。我们预计动车组招标有望在三季度开启，南车有望获得大量新订单。

图表8：中国铁路总体规划预测（单位：公里）

		2010 年	2012 年	2015 年	比例
全国铁路营运里程	期末总计	91000	110000	>120000	-
	年均增加	3200	9500	>3300	-
其中：客运专线	期末总计	8358	13000	17200	14%
	年均增加	1600	2300	1400	-
其中：复线	期末总计	37000	55000	60000	50%
	年均增加	2400	9000	3300	-
其中：电气化	期末总计	42000	55000	72000	60%
	年均增加	4400	6500	6700	-

资料来源：铁道部，中国南车，光大证券研究所

新订单主要影响的是南车未来的业绩。而公司2011年的动车组收入已由在手订单锁定了高增长。截至5月底，南车的在手订单达千亿，其中550亿是动车组订单。我们预计南车今年可确认动车组收入250亿以上，同比去年增长超过70%。

此外，海外市场也将是南车动车组的下一个增长点。南车2010年出口占比不到4%，而未来有望达到15%-20%。公司在海外市场有多个高速动车组的项目在谈，与GE的技术合作也在稳步推进。我们预计随着中国在中东、东南亚、非洲、南美等地开展高铁建设，南车也有望随之获得更多来自海外的订单。

3.2、城轨地铁车辆：大订单锁定明后年业绩爆发

2008年我国城轨地铁里程仅为816公里，2010年达到1395公里，运营城市12座，运营线路48条。根据交通运输部草拟的《“十二五”综合交通运输体系发展规划（征求意见稿）》，2015年我国城市轨道交通总里程将达到3000公里，较2010年增加115%。

截至目前，我国已有36个城市规划建设城轨地铁，国家已经批准28个城市建设城市轨道交通系统。按照各城市城轨地铁发展规划，2020年全国将建成城轨地铁6200公里，2050年将建成11700公里，占世界总里程一半以上。我国城市轨道交通将迎来黄金发展期。

我们预计未来五年城轨地铁车辆需求将达25000辆，折合年均需求5000辆，即年均约350亿元的巨大市场容量。

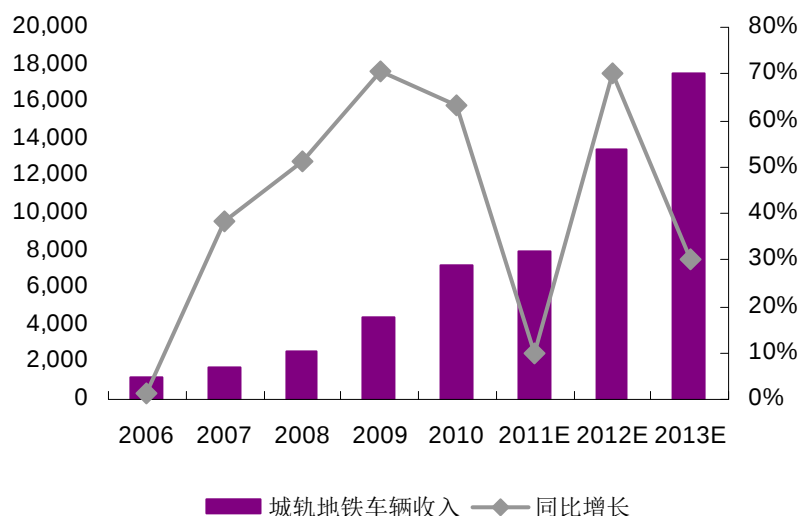
2010年国内共有北京、上海、广州等12个城市18个地铁车辆整车项目招（议）标，中国南车共获得其中11个项目，并首次进入宁波、郑州、昆明、长沙四个城市。中国南车地铁车辆已经覆盖国内15个城市、30多条城轨地铁线路，去年的市场占有率达62%。

除国内市场之外，公司在海外也获得了不少订单。2010年6月，中国南车签署了向印度新德里古尔冈RMGL地铁项目提供15辆地铁车辆的购销合同。同时，中国南车提供给印度孟买、新加坡的地铁车辆首辆车都已经下线并交付对方，中国南车供应欧盟国家土耳其的轻轨车辆也已经开工建设。

2010年南车的城轨地铁业务收入50亿元，未来五年收入提升空间非常大。此外，在地铁招标摒弃低价竞争模式后，公司的城轨地铁业务毛利率也将有所上升，进一步增强城轨地铁业务的盈利能力。

公司目前城轨地铁车辆的在手订单达200亿。由于今年执行的主要是2010年以前的订单，我们预计今年的增速有限。南车城轨地铁业务的爆发将从2012年开始。

图表9：南车城轨地铁车辆收入将再现爆发性增长（单位：百万元）



资料来源：公司年报，光大证券研究所

3.3、货车与机车：铁路重载化打开未来发展空间

重载货运以其运能大、效率高、成本低的优势，得到了国家重视。《“十二五”

综合交通运输体系发展规划（征求意见稿）》中提出，要建成兰新第二双线、适时改造既有线，加强新线建设，适应新疆煤炭外运需要。建设蒙西地区至京唐港曹妃甸港区、晋中南地区至山东沿海港口的西煤东运通道。规划建设蒙西等能源基地至湖北、湖南、江西等中部地区的北煤南运新通道。优化完善煤炭运输系统，煤运通道能力达到约30亿吨/年。我国去年煤炭产销量在32亿吨左右，可见铁路煤运能力的大幅提升将有效缓解我国目前“煤荒”和“电荒”的情况。

此外，对原有线路的扩能改造也将成为重载化的热点。中国主要的四条晋煤外运通道（山西大同-河北秦皇岛，山西朔州-河北黄骅港，山西-河北邯郸-山东济南-山东青岛，山西-河南焦作-山东日照），京广铁路，京哈铁路，京沪铁路，沪昆铁路，陇海铁路等铁路干线承担了大部分的铁路货运运力，有望改造或扩建为重载铁路。

中国南车较早开始对货运重载化进行技术储备，目前已经掌握了时速120km提速货车、大轴重货车的核心技术。我们认为南车的大功率机车和大轴重货车将成为铁路重载化改造的直接受益品种。戚墅堰和株机两大生产基地将进一步改扩建增加产能，提升重载货运产品的制造能力。

目前公司机车和货车在手订单达135亿，在手订单饱满。随着国家客货分线、货运重载化率提升，公司的相关订单还将延续高增长。

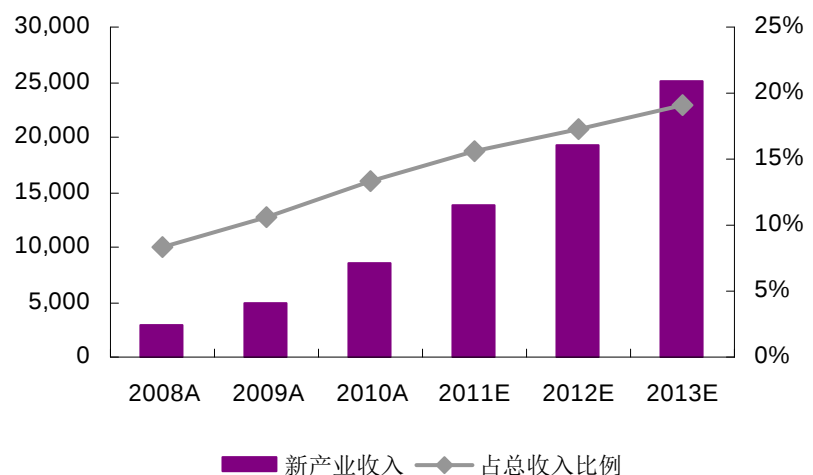
3.4、新产业：高增长高毛利，提升整体盈利水平

2010年，中国南车新产业板块实现收入86.3亿元，同比增长高达74.25%。从经营情况看，风电装备、工业电机、复合材料、轨道工程机械和汽车装备产业板块在新产业中占比均超过10%以上，成为新产业的主要业务板块。

2011年6月28日，南车株洲所研发的新一代2.5MW风机在内蒙古华电库伦风场实现并网发电，标志着南车已经掌握了2.5兆高速永磁风力发电机的整套电气和变流系统核心技术。公司巩固了国内风机核心技术方面的领先优势，为后续研发海上大功率风机奠定了基础。

南车的综合毛利率高于北车，很重要的一个原因就是南车的新产业占比较高，其盈利能力较强，从而使综合毛利率大幅提升。随着南车今后新产业收入高速增长，占比提升，南车的盈利能力还将进一步提升。

图表10：南车新产业收入占比提高，提升整体盈利能力（单位：百万元）



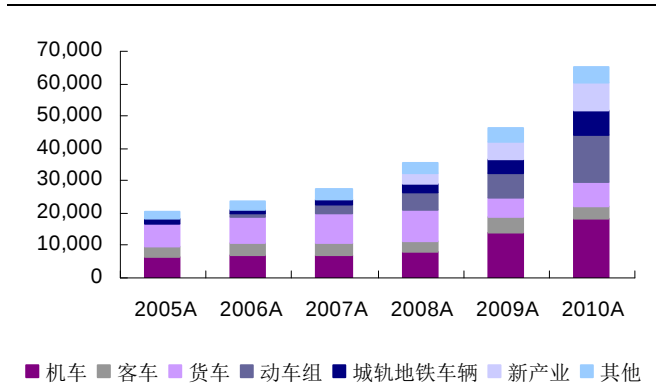
资料来源：公司年报，光大证券研究所

四、财务分析

4.1、订单锁定收入增长，毛利率趋势向上

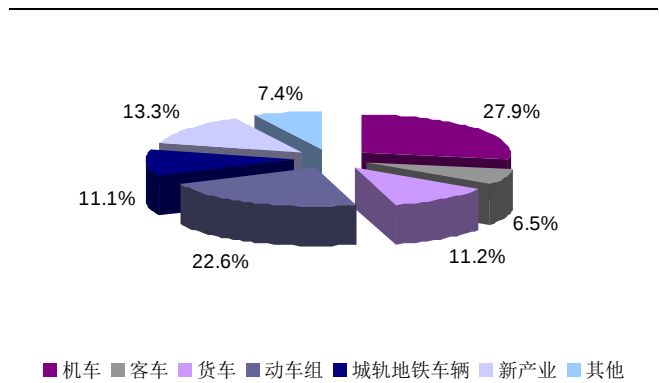
公司2010年实现营业收入649亿元，同比增长39.9%；实现归属于母公司股东的净利润25.3亿元，同比增长50.8%。由于动车组等高毛利产品占比的大幅提升，南车的毛利率由2009年的16.4%提升至2010年的17.6%，高于北车13.3%的水平，显示出公司较强的盈利能力。

图表 11：中国南车历年收入结构（单位：百万元）



资料来源：公司年报，光大证券研究所

图表 12：中国南车 2010 年收入占比



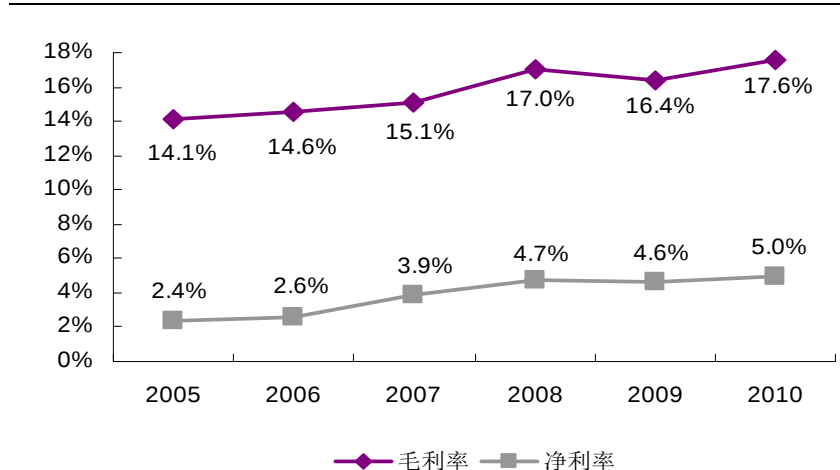
资料来源：公司年报，光大证券研究所

南车截至5月底仍手握千亿订单。其中机车105亿，客车20亿，货车30亿，动车组550亿，城轨地铁200亿，新产业40亿，其他40亿。我们预计在饱满订单的拉动下，公司今年营业收入有望增长30%以上。加之下半年动车组招标有望重启，南车未来增长仍具潜力。

公司近年来在铁路高端装备产品上不断获得突破，盈利能力持续改善。我们认为公司未来毛利率还将继续向上，原因包括以下几点：

- 1、动车组等高毛利产品占比将继续上升；
- 2、城轨地铁车辆招标走出低价竞争环境，盈利水平提高；
- 3、货运重载化使大吨位货车和大功率机车需求上升，其利润率更高；
- 4、高毛利新产业收入的快速增长也将提升整体盈利水平。

图表13：南车盈利能力不断改善



资料来源：公司年报，光大证券研究所

4.2、募集资金显著改善资产负债比率，降低经营风险

轨道交通装备制造属于资金密集型行业，产品研发、制造、销售及原材料采购均需要大量资金支持。随着前几年国家高铁战略的推进，南车产品订单急剧增长。公司在进行产能快速扩张的同时，资产负债率也连年上升，短期负债占比较高，增加了公司的经营风险。

图表14：南车负债率不断上升，融资需求迫切

	2008年末	2009年末	2010年末	2011一季度末
资产负债率（合并报表）	58.94%	62.98%	67.59%	69.43%
流动比率	1.32	1.22	1.17	1.18
速动比率	0.96	0.84	0.76	0.83
流动负债占负债总额的比例	87.98%	85.99%	85.80%	87.13%

资料来源：公司年报，光大证券研究所

公司此次的增发方案中，将110亿元融资中的27.4亿用于补充流动资金，从而有效改善流动性指标，提高偿债能力，提升财务安全水平。

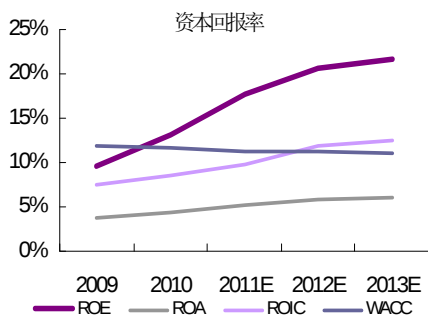
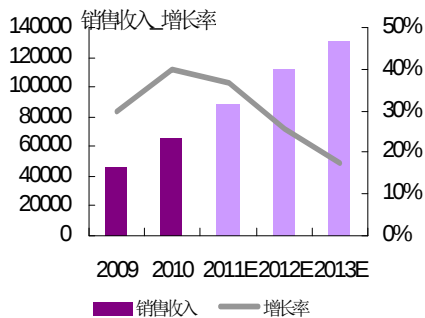
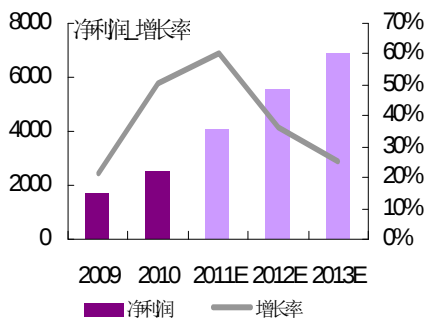
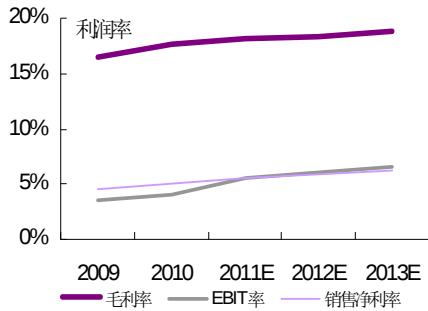
五、盈利预测与投资评级

我们认为公司现有市场和业务地位稳固，订单饱满，锁定未来成长。动车组、城轨地铁车辆、新产业增长强劲，大功率机车和重载货车市场潜力巨大。海外市场突破在即。公司业绩的高速增长值得期待。

不考虑增发对股权的摊薄，我们预计南车2011-2013年EPS分别为0.34元、0.47元和0.58元，公司净利润三年CAGR达40%。考虑到行业的巨大空间和公司稳健增长的潜力，我们维持对中国南车的“买入”评级，目标价9元，对应2011年PEG仅0.65。

六、风险分析

- 1、市场系统性风险；
- 2、原材料价格大幅波动；
- 3、相关规划发生大幅变动；
- 4、新市场业务拓展不顺。



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	46,393	64,909	88,854	111,845	131,175
营业成本	38,769	53,478	72,724	91,267	106,570
折旧和摊销	1,022	1,287	2,193	2,557	2,928
营业税费	184	240	311	391	459
销售费用	1,133	1,980	2,666	3,355	3,935
管理费用	4,195	5,726	7,730	9,619	11,150
财务费用	201	355	413	690	858
公允价值变动损益	-10	-7	0	0	0
投资收益	357	645	800	1,000	1,200
营业利润	1,982	3,300	5,242	7,123	8,920
利润总额	2,401	3,665	5,602	7,483	9,280
少数股东损益	438	719	900	1,100	1,300
归属母公司净利润	1,678.15	2,531.44	4,057.77	5,522.37	6,912.52

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	54,989	73,566	93,472	114,752	133,739
流动资产	36,403	50,124	65,070	81,754	96,489
货币资金	12,892	14,526	17,771	22,369	26,235
交易型金融资产	24	18	15	15	15
应收账款	6,638	11,124	13,850	17,006	20,374
应收票据	999	1,710	1,749	2,519	2,997
其他应收款	674	1,016	1,357	1,695	2,015
存货	11,415	17,733	22,279	28,605	33,945
可供出售投资	8	3	2	2	2
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	889	1,132	1,212	1,312	1,432
固定资产	10,847	14,697	18,887	22,823	26,465
无形资产	3,894	4,374	4,150	3,942	3,745
总负债	34,633	49,725	65,147	81,292	94,053
无息负债	28,981	39,312	48,809	62,582	71,681
有息负债	5,653	10,413	16,339	18,710	22,372
股东权益	20,356	23,841	28,325	33,460	39,686
股本	11,840	11,840	11,840	11,840	11,840
公积金	2,995	2,974	3,380	3,932	4,623
未分配利润	2,534	4,453	7,631	11,114	15,348
少数股东权益	2,991	4,597	5,497	6,597	7,897

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	4,405	3,716	4,257	10,267	8,775
净利润	1,678	2,531	4,058	5,522	6,913
折旧摊销	1,022	1,287	2,193	2,557	2,928
净营运资金增加	-214	5,645	7,234	3,142	5,830
其他	1,919	-5,747	-9,228	-954	-6,895
投资活动产生现金流	-4,541	-5,628	-6,292	-6,093	-5,920
净资本支出	4,614	5,681	7,015	6,993	7,000
长期投资变化	889	1,132	-80	-100	-120
其他资产变化	-10,044	-12,442	-13,227	-12,986	-12,799
融资活动现金流	104	4,661	5,279	424	1,011
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,076	4,760	5,926	2,371	3,662
无息负债变化	6,746	10,332	9,497	13,773	9,099
净现金流	-35	2,710	3,245	4,598	3,866

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	29.70%	39.91%	36.89%	25.88%	17.28%
净利润增长率	21.23%	50.85%	60.30%	36.09%	25.17%
EBITDA 增长率	19.97%	48.59%	63.79%	32.94%	22.79%
EBIT 增长率	15.87%	62.81%	60.94%	40.33%	25.91%
估值指标					
PE	50	33	21	15	12
PB	5	4	4	3	3
EV/EBITDA	32	23	16	12	10
EV/EBIT	49	33	23	17	14
EV/NOPLAT	56	37	25	19	16
EV/Sales	2	2	1	1	1
EV/IC	4	3	3	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	16.43%	17.61%	18.15%	18.40%	18.76%
EBITDA 率	5.73%	6.08%	7.93%	8.38%	8.77%
EBIT 率	3.52%	4.10%	5.46%	6.09%	6.54%
税前净利润率	5.18%	5.65%	6.30%	6.69%	7.07%
税后净利润率 (归属母公	3.62%	3.90%	4.57%	4.94%	5.27%
ROA	3.85%	4.42%	5.30%	5.77%	6.14%
ROE (归属母公司) (摊	9.66%	13.15%	17.78%	20.56%	21.74%
经营性 ROIC	7.53%	8.48%	9.89%	11.86%	12.52%
偿债能力					
流动比率	1.22	1.17	1.12	1.11	1.12
速动比率	0.84	0.76	0.74	0.72	0.72
归属母公司权益/有息债务	3.07	1.85	1.40	1.44	1.42
有形资产/有息债务	8.99	6.61	5.44	5.89	5.78
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.14	0.21	0.34	0.47	0.58
每股红利	0.04	0.04	0.13	0.17	0.21
每股经营现金流	0.37	0.31	0.36	0.87	0.74
每股自由现金流(FCFF)	-0.13	-0.59	-0.61	-0.10	-0.15
每股净资产	1.47	1.63	1.93	2.27	2.68
每股销售收入	3.92	5.48	7.50	9.45	11.08

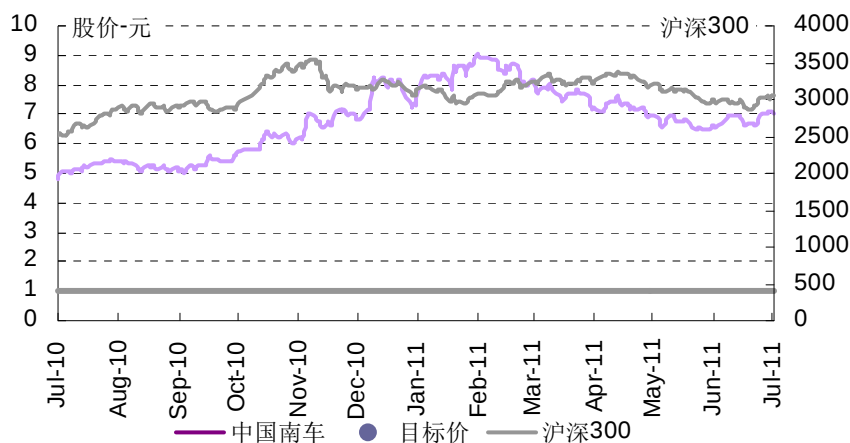
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

中国南车（601766）



日期	股价	目标	评级
2008-08-04	3.70	3.30	无评级
2011-02-09	8.91	12.00	买入
2011-03-30	7.48	10.00	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

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%至 15%；

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。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com