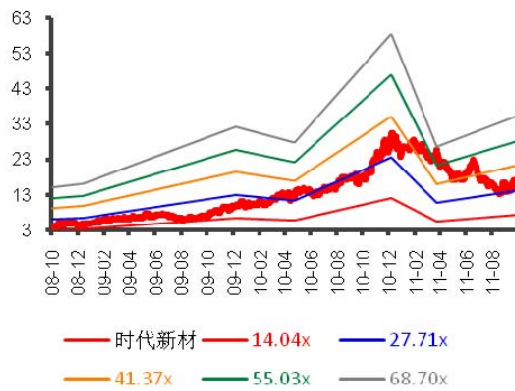


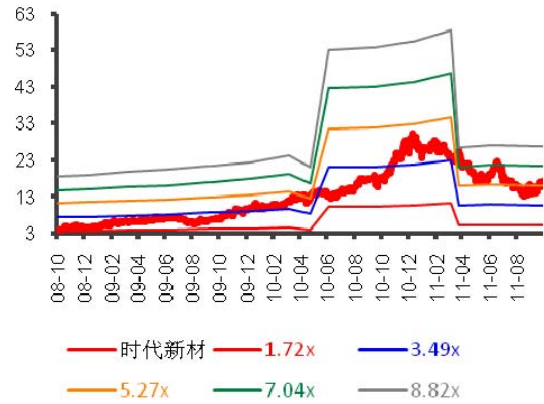
谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

图 1: PE Band



资料来源: 华泰联合证券研究所

图 2: PB Band



资料来源: 华泰联合证券研究所

表 1: 铁路板块估值比较

代码	名称	股价	市值	EPS（元）					PE				PB			
		(元)	(亿)	2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E	
铁路主要设备																
601766	中国南车	5.33	631	0.21	0.32	0.43	0.56	25.4	16.4	12.3	9.6	3.3	2.7	2.1	1.8	
601299	中国北车	5.02	417	0.23	0.31	0.37	0.49	21.8	16.4	13.6	10.2	1.8	1.7	1.5	1.3	
平均			524					23.6	16.4	12.9	9.9	2.5	2.2	1.8	1.6	
铁路零部件																
600458	时代新材	17.42	90	0.90	0.55	0.79	1.23	44.7	31.7	22.1	14.2	6.11	5.20	4.38	3.45	
600495	晋西车轴	12.75	39	0.14	0.29	0.37	0.44	91.1	44.4	34.7	29.0	2.8	2.6	2.5	2.3	
600967	北方创业	15.65	27	0.33	0.58	0.79	1.01	47.1	27.0	19.9	15.4	2.9	2.5	2.2	2.0	
601002	晋亿实业	14.42	106	0.31	0.36	0.45	0.60	46.1	40.4	31.9	24.0	6.0	5.3	4.7	4.1	
300001	特锐德	15.75	32	0.85	0.75	1.00	1.33	18.5	21.1	15.7	11.8	1.9	2.6	2.2	1.9	
300150	世纪瑞尔	22.54	30	0.63	0.79	1.16	1.68	35.8	28.7	19.5	13.4	2.2	2.1	2.0	1.8	
300213	佳讯飞鸿	17.25	14	0.77	0.73	0.93	1.07	22.4	23.8	18.6	16.1	5.1	2.1	1.9	1.8	
300011	鼎汉技术	19.99	21	0.65	0.89	1.21	1.60	30.8	22.6	16.5	12.5	3.0	n.a	n.a	n.a	
000920	南方汇通	8.25	35	0.14	0.12	0.12	0.34	60.3	70.9	67.1	24.3	4.0	n.a	n.a	n.a	
均值			44					41.3	34.5	27.3	17.9	3.4	3.2	2.8	2.5	

资料来源: Wind, 2011 年 10 月 26 日收盘价

风险提示

高速交通系统的巨灾风险

进军其他领域受阻

盈利预测

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	1988	3088	3656	4596	营业收入	2321	3612	4829	6435
现金	483	914	824	939	营业成本	1750	2874	3784	4983
应收账款	228	350	464	612	营业税金及附加	10	14	19	26
其他应收款	18	23	31	41	营业费用	107	126	169	225
预付账款	67	129	174	224	管理费用	205	235	328	425
存货	939	1351	1741	2242	财务费用	16	25	39	15
其他流动资产	253	321	423	538	资产减值损失	9	10	10	10
非流动资产	881	1246	1511	1570	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	11	12	12	13	投资净收益	1	1	2	2
固定资产	565	888	1118	1159	营业利润	226	329	482	754
无形资产	211	257	303	349	营业外收入	8	10	5	5
其他非流动资产	94	88	77	49	营业外支出	3	0	3	3
资产总计	2869	4334	5167	6166	利润总额	231	338	484	756
流动负债	1382	2582	3086	3523	所得税	31	51	73	113
短期借款	136	100	500	100	净利润	200	288	411	642
应付账款	482	799	1059	1420	少数股东损益	1	2	2	4
其他流动负债	764	1683	1527	2003	归属母公司净利	199	286	409	639
非流动负债	14	14	17	20	EBITDA	291	409	599	862
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.55	0.79	1.23
其他非流动负	14	14	17	20	主要财务比率				
负债合计	1395	2596	3104	3543	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	2	3	6	9	成长能力				
股本	235	517	517	517	营业收入	52.5%	55.6%	33.7%	33.3%
资本公积	855	667	667	667	营业利润	119.3%	45.5%	46.5%	56.5%
留存收益	382	550	873	1430	归属母公司净利	108.9%	43.4%	42.9%	56.3%
归属母公司股	1472	1735	2057	2614	获利能力				
负债和股东权	2869	4334	5167	6166	毛利率(%)	24.6%	20.4%	21.6%	22.6%
现金流量表					净利率(%)	8.6%	7.9%	8.5%	9.9%
单位: 百万元					ROE(%)	13.5%	16.5%	19.9%	24.4%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	18.7%	21.2%	25.6%	36.8%
经营活动现金	174	434	478	764	偿债能力				
净利润	200	288	411	642	资产负债率(%)	48.6%	59.9%	60.1%	57.4%
折旧摊销	49	55	78	93	净负债比率(%)	10.36%	4.16%	16.30%	2.96%
财务费用	16	25	39	15	流动比率	1.44	1.20	1.18	1.30
投资损失	-1	-1	-2	-2	速动比率	0.76	0.67	0.62	0.67
营运资金变动	-99	55	-60	1	营运能力				
其他经营现金	8	12	12	14	总资产周转率	1.02	1.00	1.02	1.14
投资活动现金	-341	-417	-342	-151	应收账款周转率	10	11	11	11
资本支出	347	368	293	102	应付账款周转率	4.61	4.49	4.07	4.02
长期投资	-6	1	1	1	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	-48	-49	-48	每股收益(最新	0.39	0.55	0.79	1.23
筹资活动现金	509	415	-227	-498	每股经营现金流	0.34	0.84	0.92	1.48
短期借款	-231	-36	400	-400	每股净资产(最	2.85	3.35	3.98	5.05
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	31	282	0	0	P/E	44.67	31.67	22.05	14.16
资本公积增加	769	-188	0	0	P/B	6.11	5.20	4.38	3.45
其他筹资现金	-60	357	-627	-98	EV/EBITDA	22	16	11	8
现金净增加额	341	431	-90	115					

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。