

中国南车(601766)三季度报点评

- 业绩平稳增长, 动车组等产品保持较高增速

机械设备/铁路设备

推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 10 月 31 日

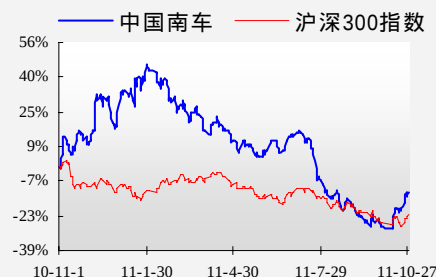
投资要点:

- **公司公布三季报:**1-9 月, 营业收入为 586.64 亿元, 同比增长 35.57%, 归属于母公司的净利润为 28.17 亿元, 同比增长 55.71%; 每股收益为 0.238 元, 业绩符合市场预期。
- **动车组等产品的销售收入大幅增长。**1-9 月, 动车组、机车、货车、新产业板块的收入增速分别为 91.6%、28.4%、54.3%、26.7%; 城轨地铁车辆板块的销售额同比下降 10.1%, 主要是由于合同订单的交付周期不均衡。动车组等毛利率较高产品的销售占比上升, 使公司的综合毛利率比去年同期上升 1.17 个百分点。
- **受铁路行业投资的影响, 公司的经营现金流下降与应收账款增加。**1-9 月, 我国铁路行业的固定资产投资额同比下降 19.3%。受铁道部资金紧张等因素的影响, 公司的经营活动现金流量同比减少 1922.86%, 应收账款较年初增加 213.91%。
- **在手订单保障公司业绩增长。**公司未完工订单约为 1000 亿元, 其中 500 亿元的动车组订单将在明后两年集中交货, 出口、新产业等领域的发展态势保持良好。我国铁路规模与发达国家相比仍有较大差距, 高铁、重载铁路等中长期还有较大的发展空间。
- **盈利预测与投资评级:**预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.32、0.39、0.47 元, 对应的市盈率为 17.3、13.8、11.6 倍。铁路建设项目有望将重新启动, 维持公司推荐投资评级。
- **风险因素:**铁路行业投资增速持续下滑, 原材料成本大幅波动等。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	64,909	39.9%	2,531	50.8%	0.21		26.0	
2011E	85,355	31.5%	3,730	47.3%	0.32		17.0	
2012E	105,670	23.8%	4,662	25.0%	0.39		14.0	
2013E	127,332	20.5%	5,569	19.5%	0.47		11.6	

走势图



市场数据

2011-10-28

收盘价:	5.45 元
52 周最高价:	9.17 元
52 周最低价:	4.37 元
平均持仓成本:	5.33 元

基本数据

2011Q3

总股本 (万股):	1,184,000
流通 A 股 (万股):	981,600
每股收益 (元):	0.24
每股净资产 (元):	1.81
每股经营现金流 (元):	-1.10
市净率:	3.01

分析师: 黄海培; 联系人: 黎焜

执业证书编号: S0550511080004

TEL: (8621)6336 7000-231

FAX: (8621)6337 3209

Email: lik@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

公司公布三季报:业绩保持平稳增长

公司公布三季报:1-9月,营业收入为586.64亿元,同比增长35.57%,归属于母公司的净利润为28.17亿元,同比增长55.71%,每股收益为0.238元。其中,第三季度的净利润为7.71亿元,同比增长9.66%,利润增速与上半年相比出现显著回落。

动车组、机车、货车、新产业板块的收入增速分别为91.6%、28.4%、54.3%、26.7%;;城轨地铁车辆板块的销售额同比下降10.1%,主要是由于合同订单的交付周期不均衡。

表1:公司前三季度主要产品的销售额与增速

产品类别	2011年1-9月		2010年1-9月		销售增速
	销售额(千元)	占比(%)	销售额(千元)	占比(%)	
动车组	15,241,793	26.0%	7,956,516	18.4%	91.6%
机车	13,930,360	23.7%	10,853,029	25.1%	28.4%
客车	4,198,860	7.2%	3,955,986	9.1%	6.1%
货车	7,647,214	13.0%	4,955,317	11.5%	54.3%
城轨地铁车辆	4,743,717	8.1%	5,277,095	12.2%	-10.1%
新产业	8,342,243	14.2%	6,585,402	15.2%	26.7%
其他	4,560,549	7.8%	3,688,348	8.5%	23.6%
合计	58,664,736	100%	43,271,693	100.0%	35.6%

资料来源:公司公告,东北证券

1-9月,公司的综合毛利率为18.40%,与去年同期相比上升1.84个百分点,主要是由于动车组等毛利率较高产品的销售占比上升;期间费用率为11.46%,与去年同期相比上升0.41个百分点。

图1:公司2010-2011年各季度的综合毛利率

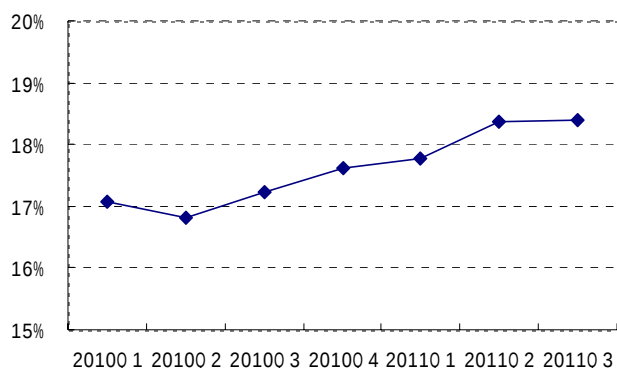
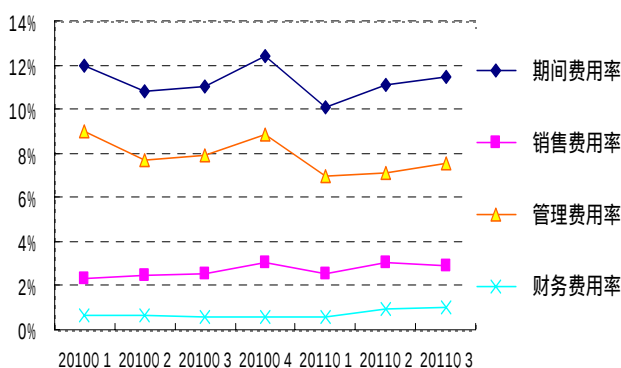


图2:公司2010-2011年各季度的期间费用率



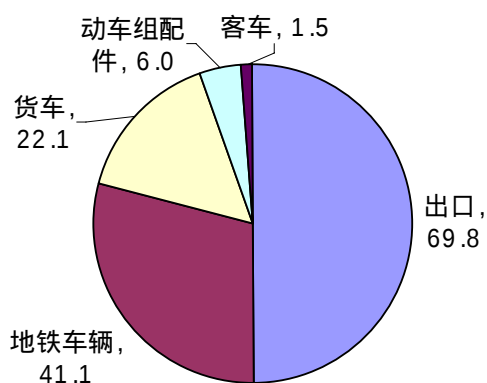
资料来源:公司公告,东北证券

公司未完工订单约 1000 亿元，其中 500 亿元的动车组订单将在明后两年集中交货。我国铁路规模与发达国家相比仍有较大差距，高铁、重载铁路等中长期还有较大的发展空间。

1-9 月，我国铁路行业的固定资产投资额同比下降 19.3%。受铁道部资金紧张等因素的影响，公司的经营活动现金流量同比减少 1922.86%，应收账款较年初增加 213.91%。

三季度，公司公告的两项重大合同公告中，合同金额合计为 140.5 亿元；其中动车组的订单仍需等待高铁建设项目的重启，而出口与地铁车辆的需求保持了较高增长。

图 3：三季度公司新签重大合同的产品类别与金额(单位:亿元)



资料来源：公司公告，东北证券

盈利预测与投资评级

预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.32、0.39、0.47 元，对应的市盈率为 17.3、13.8、11.6 倍。铁路建设项目将有望重新启动，维持公司推荐的投资评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。本报告版权归我公司所有。