

业绩增长符合预期，今年将持续增长

公司预增公告点评

报告关键点:

- 公司预计2011年净利润增幅在50%以上，符合预期
- 今年净利润增速虽将明显下降，但预计仍有20%以上
- 目前股价存在低估，维持买入-B的投资评级

报告摘要:

- 公司预计2011年净利润增幅在50%以上，符合预期。公司公告，因主要业务板块发展良好，经其初步测算，去年归属于母公司股东的净利润同比增长50%以上。我们认为这一增幅符合市场预期，实现了公司年初的既定目标。我们预计公司去年实现净利润近40亿元，增幅在55%左右。
- 今年铁路固定资产投资虽将下降，但新车采购仍可能上升。虽然今年铁路固定资产投资整体仍将下降10%以上，其中基建投资下降近15%，但车辆购置及更新改造支出将基本持平，加上逐步好转的资金及政策环境，我们预计今年新车的采购仍将有所上升。
- 今年净利润增速虽将明显下降，但预计仍有20%以上。综合来看，公司的收入增长可能在15%左右：动车组的交付虽因动车事故而有所放缓，但今年本来就是高铁新开工较少，完工较多的年份，因此按计划交付的可能性较大，这一产品的收入增速虽下降，但预计仍有15-20%的增长；今年铁道部的货车招标量的增长可能近15%，加上企业自备车的继续释放，该产品的增长将维持在近20%左右；受交货计划的影响，今年城轨车辆的增长会相对较快，我们预计在30%左右；机车与客车的需求保持平稳。铁道部今年的资金压力会比去年有所缓解，加上公司再融资计划的推进，预计公司今年的财务费用会有所下降；既有产品的规模化效应有利于费用率的控制，因此我们预计公司今年净利润增长仍有20%以上。
- 处于动车事件的估值修复中，目前股价存在低估，维持买入-B的投资评级。我们预计公司未来三年的复合增长率在20%左右，其中今年的增速会高于20%。即使考虑到今年可能实施的增发摊薄（集团可能收到财政部划拨的资金用于参与公司增发），其未来三年每股收益的复合增长率也在15%左右，我们预计公司未来三年的每股收益分别为0.33元、0.35元和0.41元（其中2012年以后为完全摊薄数）。按2012年15-18倍动态市盈率计算，公司合理股价在5.3元-6.3元之间，与目前股价相比，我们认为公司仍处于动车事故事件后的估值修复中，目前股价明显存在低估，因此我们维持买入-B的投资评级。
- 风险提示：增发存在一定的不确定性；今年新的招标量及形式存在不确定性；出口市场的开拓存在变数。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	46,392.7	64,908.9	82,351.5	94,138.5	109,330.9
Growth(%)	29.7%	39.9%	26.9%	14.3%	16.1%
净利润	1,678.2	2,531.4	3,933.9	4,813.6	5,647.8
Growth(%)	21.2%	50.8%	55.4%	22.4%	17.3%
毛利率(%)	16.4%	17.6%	18.2%	18.1%	18.3%
净利润率(%)	3.6%	3.9%	4.8%	5.1%	5.2%
每股收益(元)	0.14	0.21	0.33	0.35	0.41
每股净资产(元)	1.72	2.01	2.36	3.03	3.46
市盈率	29.4	19.5	12.6	12.0	10.2
市净率	2.4	2.1	1.8	1.4	1.2
净资产收益率(%)	10.4%	13.6%	17.6%	14.4%	14.8%
ROIC(%)	20.3%	27.6%	30.4%	23.2%	25.1%
EV/EBITDA	14.9	10.3	7.5	6.0	4.7
股息收益率	0.8%	1.0%	1.6%	1.7%	2.0%

建筑、农业机械与重型卡车/装备制造

评级: 买入-B

上次评级: 买入-B

目标价格: 6.30 元

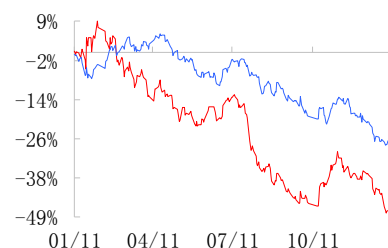
期限: 12 个月 上次预测: 6.70 元

现价 (2012 年 01 月 04 日): 4.17 元

报告日期: 2012-01-05

总市值(百万元)	49,372.80
流通市值(百万元)	39,681.72
总股本(百万股)	11,840.00
流通股本(百万股)	9,516.00
12 个月最低/最高	4.16/9.17 元
十大流通股东(%)	77.05%
股东户数	356,788

12 个月股价表现



— 中国南车 — 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(11.48)	3.34	(21.47)
绝对收益	(21.59)	(7.61)	(49.40)

林晟

 0755-82558022
 执业证书编号

张仲杰

 021-68767839
 执业证书编号

行业分析师

 linsheng@essence.com.cn
 S1450511020006

高级行业分析师

 zhangzj@essence.com.cn
 S1450511020002

前期研究成果

中国南车: 增速有所回落, 业绩符合预期

2011-10-31

中国南车: 业绩增长明确, 防御特征应重视

2011-08-10

中国南车: 今年业绩增长明确, 股价可能低估

2011-07-28

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间		2012-01-04		
						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	
利润表						成长性						
营业收入	2009	2010	2011E	2012E	2013E	营业收入增长率	29.7%	39.9%	26.9%	14.3%	16.1%	
减: 营业成本	38,768.6	53,478.0	67,397.2	77,083.9	89,286.6	营业利润增长率	20.7%	66.5%	57.8%	23.9%	19.5%	
营业税费	184.2	239.7	312.9	357.7	415.5	净利润增长率	21.2%	50.8%	55.4%	22.4%	17.3%	
销售费用	1,132.7	1,980.3	2,141.1	2,353.5	2,733.3	EBITDA 增长率	18.1%	56.5%	56.5%	18.4%	16.3%	
管理费用	4,195.0	5,725.6	6,752.8	7,625.2	8,855.8	EBIT 增长率	14.8%	67.4%	65.7%	17.2%	18.4%	
财务费用	201.1	354.6	850.0	650.0	700.0	NOPLAT 增长率	19.2%	55.5%	57.3%	16.3%	16.5%	
资产减值损失	276.1	468.9	193.5	119.3	132.7	投资资本增长率	14.6%	43.0%	52.2%	7.5%	-2.9%	
加: 公允价值变动收益	-9.6	-6.7	2.5	-	-	净资产增长率	9.0%	17.1%	17.4%	49.3%	14.2%	
投资和汇兑收益	356.9	645.0	500.0	500.0	500.0							
营业利润	1,982.2	3,300.1	5,206.4	6,448.9	7,707.1	利润率						
加: 营业外净收支	419.1	365.4	350.0	350.0	270.0	毛利率	16.4%	17.6%	18.2%	18.1%	18.3%	
利润总额	2,401.3	3,665.5	5,556.4	6,798.9	7,977.1	营业利润率	4.3%	5.1%	6.3%	6.9%	7.0%	
减: 所得税	285.2	415.5	639.0	781.9	917.4	净利润率	3.6%	3.9%	4.8%	5.1%	5.2%	
净利润	1,678.2	2,531.4	3,933.9	4,813.6	5,647.8	EBITDA/营业收入	6.5%	7.3%	9.0%	9.3%	9.4%	
						EBIT/营业收入	4.7%	5.6%	7.4%	7.5%	7.7%	
资产负债表						运营效率						
货币资金	12,891.5	14,526.1	15,081.5	27,711.6	35,729.2	固定资产周转天数	72	71	75	83	79	
交易性金融资产	24.2	17.5	20.0	20.0	20.0	流动营业资本周转天数	-13	-12	8	17	12	
应收账款	7,312.3	12,140.4	14,891.0	17,022.3	19,769.4	流动资产周转天数	262	240	235	254	273	
应收票据	999.1	1,709.9	2,030.6	2,321.2	2,695.8	应收帐款周转天数	49	49	54	55	55	
预付帐款	3,644.8	3,045.9	3,045.9	3,045.9	3,045.9	存货周转天数	81	84	88	91	90	
存货	11,415.1	17,733.3	21,382.5	24,455.7	28,327.1	总资产周转天数	390	356	345	362	372	
其他流动资产	115.9	951.1	940.2	940.2	940.2	投资资本周转天数	95	88	103	113	99	
可供出售金融资产	8.1	2.6	-	-	-	投资回报率						
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	10.4%	13.6%	17.6%	14.4%	14.8%	
长期股权投资	888.7	1,132.1	1,129.8	1,129.8	1,129.8	ROA	3.8%	4.4%	5.8%	5.7%	5.9%	
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	20.3%	27.6%	30.4%	23.2%	25.1%	
固定资产	10,846.7	14,697.3	19,540.3	23,657.1	24,415.1	费用率						
在建工程	2,662.5	2,368.4	1,420.6	852.1	511.1	销售费用率	2.4%	3.1%	2.6%	2.5%	2.5%	
无形资产	3,893.7	4,374.4	3,820.4	3,451.2	3,117.6	管理费用率	9.0%	8.8%	8.2%	8.1%	8.1%	
其他非流动资产	270.8	859.6	777.1	777.0	777.0	财务费用率	0.4%	0.5%	1.0%	0.7%	0.6%	
资产总额	54,989.4	73,565.7	84,089.8	105,394.1	120,488.2	三费/营业收入	11.9%	12.4%	11.8%	11.3%	11.2%	
短期债务	3,190.4	5,261.4	5,261.4	5,261.4	5,261.4	偿债能力						
应付帐款	15,338.4	19,807.8	25,112.4	28,721.7	33,268.4	资产负债率	63.0%	67.6%	66.7%	60.3%	60.4%	
应付票据	4,975.4	6,912.8	7,386.0	8,447.6	9,784.8	负债权益比	170.1%	208.6%	200.4%	152.1%	152.4%	
其他流动负债	5,935.6	9,578.3	11,234.2	14,058.4	17,338.3	流动比率	1.22	1.17	1.17	1.34	1.38	
长期借款	171.9	203.7	203.7	203.7	203.7	速动比率	0.82	0.75	0.72	0.89	0.93	
其他非流动负债	4,678.7	6,858.8	6,845.9	6,845.9	6,845.9	利息保障倍数	10.86	10.31	7.13	10.92	12.01	
负债总额	34,633.3	49,724.9	56,098.3	63,593.3	72,757.3	分红指标						
少数股东权益	2,991.0	4,596.6	5,580.1	6,783.5	8,195.4	DPS(元)	0.03	0.04	0.07	0.07	0.08	
股本	11,840.0	11,840.0	11,840.0	13,803.0	13,803.0	分红比率	22.6%	18.7%	20.0%	20.0%	20.0%	
留存收益	5,528.4	7,426.9	10,571.5	21,214.4	25,732.6	股息收益率	0.8%	1.0%	1.6%	1.7%	2.0%	
股东权益	20,356.1	23,840.7	27,991.5	41,800.8	47,731.0	业绩和估值指标						
现金流量表						2009	2010	2011E	2012E	2013E		
净利润	2,116.2	3,250.0	3,933.9	4,813.6	5,647.8	EPS(元)	0.14	0.21	0.33	0.35	0.41	
加: 折旧和摊销	1,022.3	1,286.6	1,369.8	1,694.3	1,817.1	BVPS(元)	1.72	2.01	2.36	3.03	3.46	
资产减值准备	205.5	399.9	193.5	119.3	132.7	PE(X)	29.4	19.5	12.6	12.0	10.2	
公允价值变动损失	9.6	6.7	2.5	-	-	PB(X)	2.4	2.1	1.8	1.4	1.2	
财务费用	333.1	264.6	396.3	850.0	650.0	P/FCF	45.3	41.9	-7.9	21.4	8.8	
投资收益	-356.9	-645.0	-500.0	-500.0	-500.0	P/S	1.1	0.8	0.6	0.6	0.5	
少数股东损益	438.0	718.5	983.5	1,203.4	1,411.9	EV/EBITDA	14.9	10.3	7.5	6.0	4.7	
营运资金的变动	1,423.3	-1,581.6	603.5	1,888.4	2,030.4	CAGR(%)	41.7%	29.5%	23.1%	-100.0%	-100.0%	
经营活动产生现金流量	4,405.3	3,716.2	7,436.8	9,869.0	11,239.9	PEG	0.7	0.7	0.5	-0.1	-0.1	
投资活动产生现金流量	-4,541.3	-5,628.3	-4,486.8	-4,500.1	-1,500.1	ROIC/WACC	2.2	3.0	3.3	2.5	2.7	
融资活动产生现金流量	103.7	4,661.0	-2,086.9	7,142.3	-1,829.6	REP	1.6	0.9	0.6	0.7	0.6	

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

林晟，CFA，机械行业分析师。毕业于厦门大学，经济学硕士。2006 年加盟安信证券研究中心。所在小组曾获第一届中国证券分析师金牛奖第五名，并入围第四届卖方分析师水晶球奖。

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获 2008 年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9 年机械行业工作经验，10 年证券从业经历，2009 年 8 月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

林晟、张仲杰分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥

021-68765913

张勤

021-68763879

凌洁

021-68765237

潘冬亮

010-59113590

胡珍

0755-82558073

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@essence.com.cn

朱贤

021-68765293

梁涛

021-68766067

周蓉

010-59113563

马正南

010-59113593

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034