

中国南车 (601766) 年报点评

谨慎推荐

--业绩符合市场预期, 在手订单保障 2012 年平稳增长

调降评级

机械设备/交运设备

发布时间: 2012 年 4 月 5 日

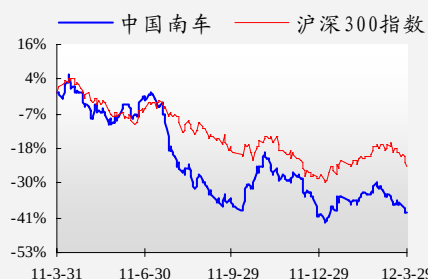
投资要点:

- **净利润大幅增长, 业绩符合市场预期。**2011 年, 公司营业收入为 807.11 亿元, 同比增长 23.92%, 净利润为 38.64 亿元, 同比增长 52.96%; 基本每股收益为 0.33 元, 按最新股本摊薄每股收益为 0.28 元, 利润分配预案为每 10 股派 1.80 元。
- **动车组与新产业等业务的销售占比上升使公司综合毛利率提升。**报告期内主要业务中, 动车组、机车、客车、货车、城轨地铁、新产业的营业收入分别约为 211 亿、179 亿、63 亿、97 亿、82 亿、116 亿元, 同比增速分别为 43.7%、-1.0%、50.6%、33.5%、14.8%、35.4%。2011 年, 公司综合毛利率为 19.09%, 比上年同期提升 1.48 个百分点, 主要是由于动车组和新产业等毛利率较高业务的销售占比上升。
- **在手订单保障 2012 年业绩平稳增长。**截至 2011 年期末, 公司未完工合同约为 820 亿元, 其中海外合同约为 130 亿元。2012 年, 公司营业收入的增速目标为超过 10%, 在手订单保障今年动车组业务的平稳增长, 货车的市场需求预计 12 年有 20% 左右的增长, 机车的需求预计与上年持平, 城轨地铁车辆、新产业、海外市场将保持较高增速。
- **铁路行业转入平稳发展期, 下半年动车组招标有望重启。**今年的机车采购计划为 860 亿元, 同比下降 10% 左右, 铁路行业从高速成长期转入平稳发展期。下半年有多条新建高铁线路完工, 动车组招标有望重启。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.32 元、0.36 元、0.41 元, 对应的市盈率 14.0 倍、12.3 倍、10.8 倍。关注动车组招标重启等事件对公司股价的影响, 给予“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险因素:** 铁路投资与动车组招标进度低于预期等。

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)
2011	80,711	23.9%	3,864	53.0%	0.28	17.1%	15.9
2012E	90,444	12.1%	4,377	13.3%	0.32	18.7%	13.9
2013E	102,275	13.1%	4,913	12.2%	0.36	18.8%	12.3
2014E	116,545	14.0%	5,598	14.0%	0.41	19.5%	10.8

走势图



市场数据 2012-3-30

收盘价:	4.44 元
52 周最高价:	7.71 元
52 周最低价:	4.09 元
平均持仓成本:	5.04 元

基本数据 2011Q4

总股本 (万股):	1,380,300
流通 A 股 (万股):	1,177,900
每股收益 (元):	0.33
每股净资产 (元):	1.91
每股经营现金流 (元):	0.59
市净率:	2.32

分析师: 吴江涛; 联系人: 黎焜
执业证书编号: S0550512030001

TEL: (8621)2036 1156

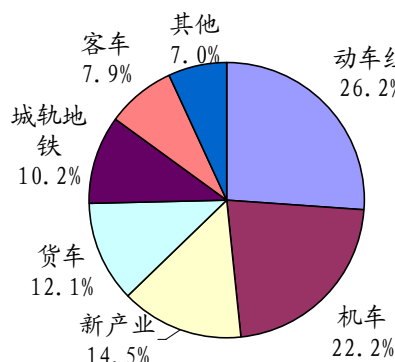
FAX: (8621)2036 1159

Email: lik@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

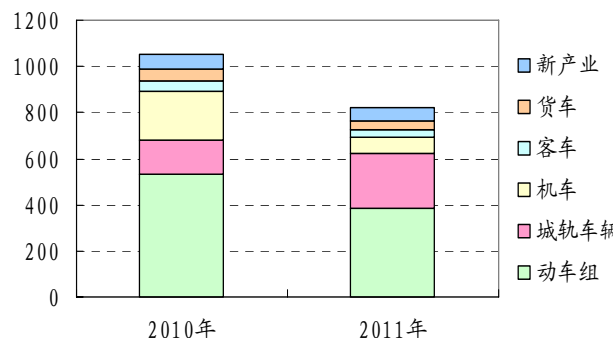
邮 编: 200135

图 1: 2011 年公司主要产品与销售占比



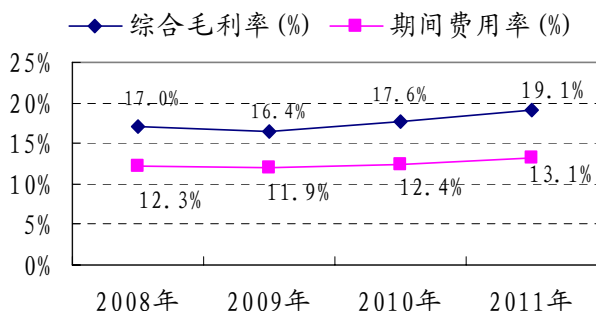
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 公司 2010 年-2011 年期末在手订单 (亿元)



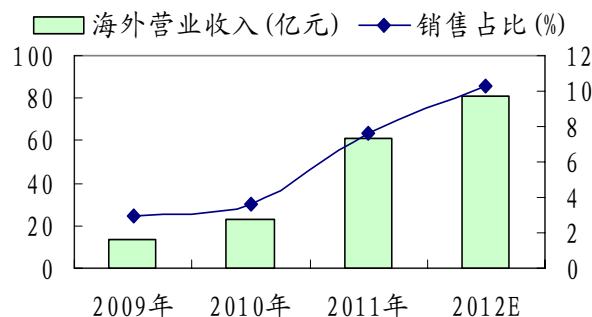
资料来源: 东北证券

图 3: 公司历年综合毛利率与期间费用率



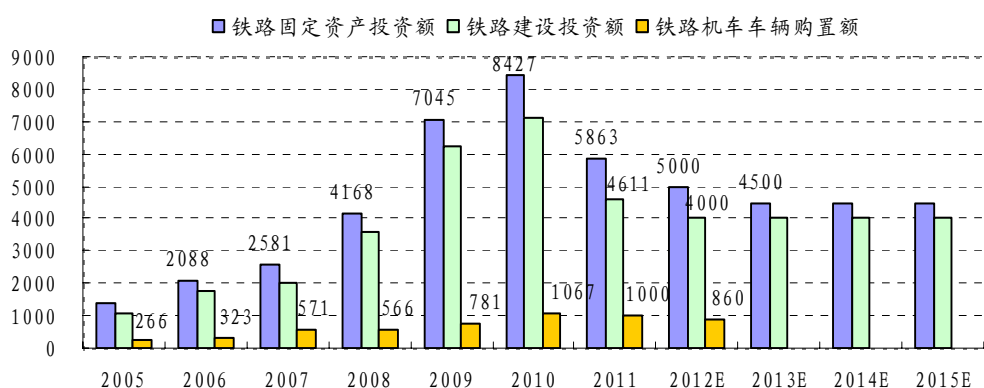
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 4: 公司历年海外市场的营业收入与销售占比



资料来源: 公司公告, 东北证券

图 5: 铁路行业历年固定资产投资与机车车辆投资额 (单位: 亿元)



资料来源: 中国铁道部, 东北证券

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	64,909	80,711	90,444	102,275	116,545
营业成本	53,478	65,305	73,667	83,354	94,984
营业税金及附加	240	410	362	409	466
销售费用	1,980	2,735	2,894	3,273	3,729
管理费用	5,726	6,924	7,688	8,693	9,906
财务费用	355	946	904	1,023	1,165
营业利润	3,300	4,957	5,562	6,239	7,109
营业外收入	469	540	633	716	816
营业外支出	103	55	61	69	78
利润总额	3,665	5,442	6,135	6,886	7,847
所得税	415	699	798	895	1,020
净利润	3,250	4,743	5,337	5,991	6,827
少数股东损益	719	879	961	1,078	1,229
母公司净利润	2,531	3,864	4,377	4,913	5,598
EPS	0.18	0.28	0.32	0.36	0.41

资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	50124	63607	71,025	79,325	89,123
货币资金	14,526	23,730	26,229	28,637	31,467
应收款项	11,124	13,689	15,537	17,557	19,840
存货	17,733	17,842	18,993	20,966	23,425
其他	6741	8346	10,265	12,164	14,390
非流动资产	23,441	29,179	34,216	39,820	45,543
长期股权投资	1,132	2,096	2,452	2,869	3,357
固定资产	14,697	17,820	21,170	24,981	28,728
无形资产	4,374	4,814	5,264	5,654	5,974
其他	3,238	4,449	5,330	6,316	7,484
资产总计	73,566	92,786	105,241	119,145	134,666
流动负债	42,662	59,185	66,984	75,915	86,997
短期借款	5,261	9,889	10,672	11,250	12,470
应付账款	17,972	21,239	23,515	26,387	29,835
预收账款	8,164	7,409	8,431	9,527	10,766
其他	11,266	20,648	24,365	28,750	33,926
长期负债	7,063	5,514	6,324	7,255	8,324
长期借款	204	325	358	393	433
其他	6,859	5,188	5,967	6,862	7,891
负债合计	49,521	64,373	72,950	82,776	94,888
少数股东权益	4,597	5,526	8,880	10,183	11,138
股东权益	19,244	22,562	23,411	26,185	28,640
负债和股东权益	73,566	92,786	105,241	119,145	134,666

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	3,716	6,941	6,853	7,917	8,520
净利润			4,377	4,913	5,598
折旧摊销			1,989	2,578	2,979
财务费用			904	1,023	1,165
投资收益			814	920	1,049
营运资金变动			(381)	(631)	(1284)
其它			(850)	(886)	(987)
投资活动现金流	(5628)	(7543)	(4089)	(3565)	(2150)
资本支出					
其他投资					
筹资活动现金流	4,661	8,898	8,387	(1325)	(1375)
股权筹资					
债券筹资					
其他					
现金净增加额	2,749	8,296	11,151	3,027	4,995

主要财务比率					
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
年成长率					
营业收入	39.9%	23.9%	12.1%	13.1%	14.0%
营业利润	66.5%	50.5%	12.2%	12.2%	14.0%
净利润	50.9%	53.0%	13.3%	12.2%	14.0%
获利能力					
毛利率	17.6%	19.1%	18.6%	18.5%	18.5%
净利率	3.9%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
ROE	13.2%	17.1%	18.7%	18.8%	19.5%
ROIC	12.2%	14.5%	14.1%	14.3%	14.9%
偿债能力					
资产负债率	67.3%	69.4%	69.3%	69.5%	70.5%
流动比率	1.17	1.07	1.06	1.04	1.02
速动比率	0.76	0.77	0.78	0.77	0.76
营运能力					
资产周转率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
存货周转率	3.7	3.7	4.0	4.2	4.3
应收帐款周转率	7.3	6.5	6.2	6.2	6.2
应付帐款周转率	3.6	4.1	4.0	4.1	4.1
每股资料(元)					
每股收益	0.18	0.28	0.32	0.36	0.41
每股净资产	1.39	1.63	1.70	1.90	2.07
PE	24.2	15.9	14.0	12.5	10.9
PB	3.2	2.7	2.6	2.3	2.1

资料来源: 公司公告, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。