

中国南车 (601766)

非汽车交运设备/交运设备

发布时间: 2012-08-23

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

业绩小幅下滑,动车组与海外市场的销售占比提升

报告摘要:

净利润小幅下滑,业绩略低于预期。报告期内,公司实现营业收入 424.54 亿元,同比增长 5.80%; 归属于母公司的净利润 19.19 元,同比减少 6.16%,每股收益为 0.15 元。

由于毛利率较高的动车组业务销售占比上升,公司综合毛利率为 19.31%,同比上升 0.93 个百分点;但期间费用率比去年同期上升 1.33 个百分点,使公司的净利润增速低于营业收入的增速。

动车组保持较快增速,机车与新产业的销售额下滑。在公司主营业务中,动车组业务的销售收入为 138.36 亿元,同比增长 37.43%; 客车、货车、城轨地铁车辆、机车、新产业的营业收入与增速分别为 30.77 亿 (+16.06%)、58.39 亿 (+15.58%)、31.01 亿 (+8.12%)、62.35 亿 (-43.36%)、54.42 亿元 (-5.94%)。

海外市场成为发展亮点,销售占比大幅提升。受铁道部机车车辆采购减少的影响,公司国内市场的营业收入为 376.46 亿元,同比减少 0.06%; 而海外市场的营业收入为 48.08 亿元,同比增长 95.58%,销售占比提升到 11.33%。

铁路行业短期增速回落,中长期仍有发展空间。上半年,铁路固定资产投资增速为-36.1%,铁路投资的增速下滑幅度逐月收窄。铁路行业下半年投资或将提速,城市轨道交通、城际铁路等设施建设未来仍有较大发展空间。

盈利预测与投资评级: 预计 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.32、0.35、0.39 元,对应的市盈率 13.3、12.2、10.8 倍。公司未来仍有望保持平稳发展,维持谨慎推荐的评级。

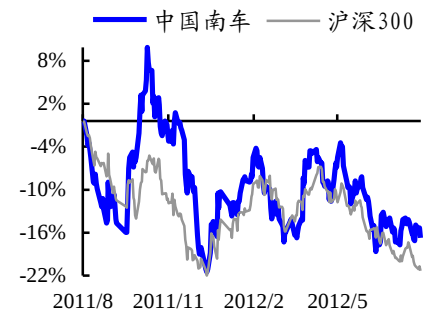
风险因素: 铁路投资增速持续下滑,动车组等产品的需求低于预期等。

股票数据

2012-8-22

收盘价(元)	4.22
12个月股价区间(元)	4.09~5.85
总市值(百万元)	49,965
总股本(百万股)	11,840
A股(百万股)	9,816
B股/H股(百万股)	0/2,024
日均成交量(百万股)	11

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-10%	-11%
相对收益	1%	2%	6%

相关报告

《中国南车一季报点评: 综合毛利率提升,净利润平稳增长》

2012-4-25

《中国南车年报点评: 业绩符合市场预期,在手订单保障 2012 年平稳增长》

2012-4-05

《中国南车三季报点评: 业绩平稳增长,动车组等产品保持较高增速》

2011-10-31

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	64,909	80,711	90,444	102,275	116,545
(+/-)%	40%	24%	12%	13%	14%
净利润	3,250	4,743	5,368	5,862	6,636
(+/-)%	51%	53%	13%	9%	13%
每股收益(元)	0.21	0.33	0.32	0.35	0.39
市盈率	19.7	12.9	13.3	12.2	10.8
市净率	2.60	2.21	1.78	1.67	1.55
净资产收益率(%)	13.2%	17.1%	13.3%	13.7%	14.5%
股息收益率(%)	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
总股本(百万股)	11840	11840	13803	13803	13803

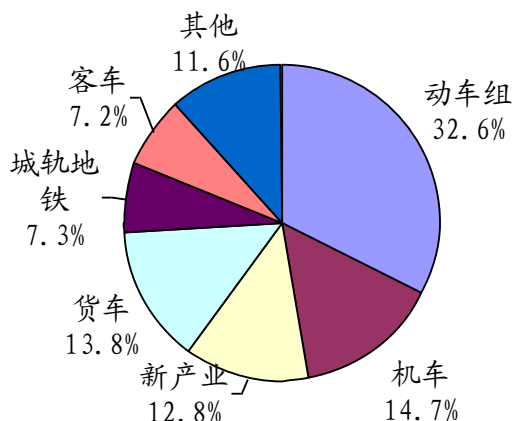
证券分析师: 吴江涛

执业证书编号: S0550512030001
(021)20361069 wujt@nesc.cn

研究助理: 黎焜

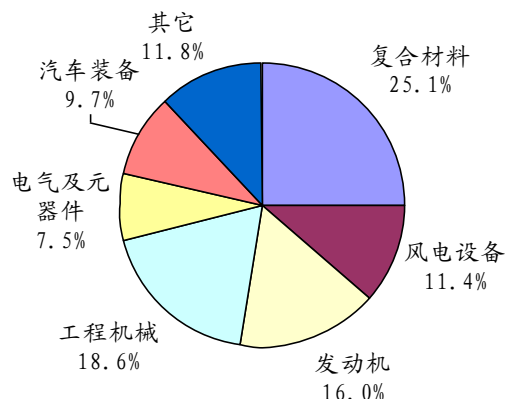
(021)20361156 lik@nesc.cn

图 1：2012 年中期公司主营业务与销售占比



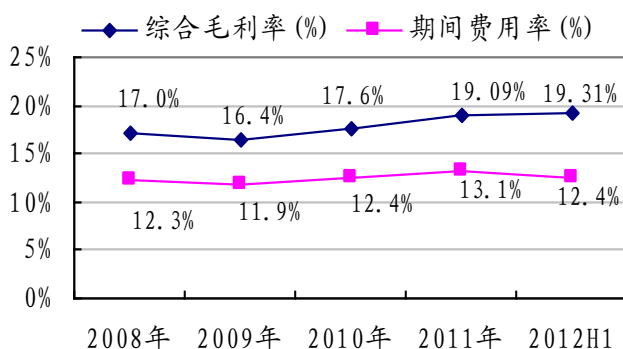
资料来源：公司公告，东北证券

图 2：期末公司新产业业务的主要产品与销售占比



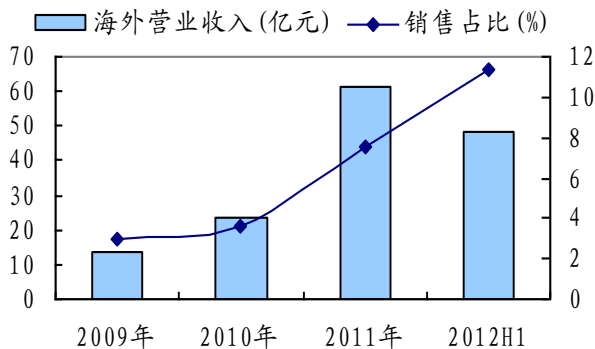
资料来源：东北证券

图 3：公司历年综合毛利率与期间费用率



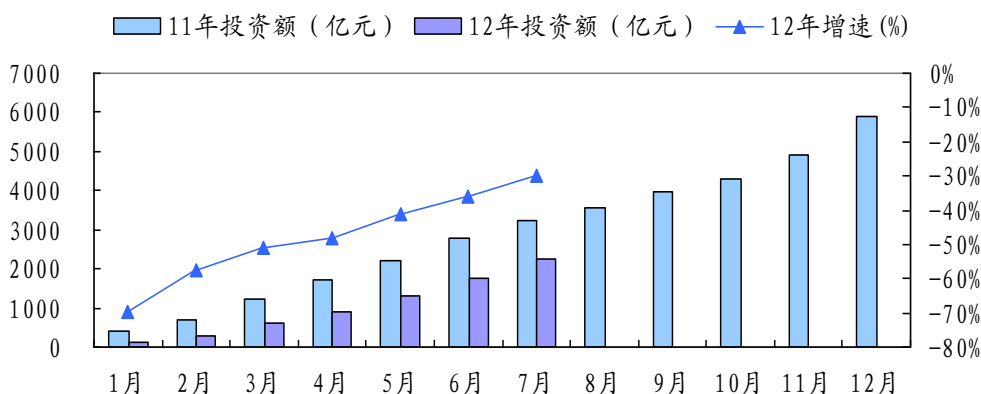
资料来源：公司公告，东北证券

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 2012 年固定资产投资月度累计投资额与增速



资料来源：铁道部，东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	23,730	28,813	25,770	23,743	净利润	4,651	5,075	5,695	6,489
交易性金融资产	48	28,860	25,818	23,791	资产减值准备	1,543	1,642	2,010	2,378
应收款项	13,689	14,559	16,824	19,576	折旧及摊销	-632	-518	1,211	1,406
存货	17,842	20,505	22,885	23,957	公允价值变动损失	-6,035	-5,762	-4,497	-4,263
其他流动资产	688	2,776	3,135	3,566	财务费用	-472	438	4,418	6,010
流动资产合计	63,607	75,396	78,357	81,634	投资损失	6,941	3,149	8,416	9,546
可供出售金融资产	244	244	244	244	运营资本变动	-7,543	-5,129	-3,782	-3,447
长期投资净额	2,350	2,350	2,350	2,350	其他				
固定资产	17,820	22,320	26,820	31,320	经营活动净现金流量	6,941	3,149	8,416	9,546
无形资产	4,814	5,448	5,982	6,415	投资活动净现金流量	-7,543	-5,129	-3,782	-3,447
商誉	54	54	54	54	融资活动净现金流量	8,898	7,063	-7,677	-8,126
非流动资产合计	29,179	33,973	37,155	39,829	企业自由现金流	7,694	3,102	1,592	4,072
资产总计	92,786	109,369	115,512	121,463					
短期借款	9,889	5,266	5,792	6,372	财务与估值指标				
应付款项	21,239	22,992	27,055	29,975		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	7,409	8,302	9,388	10,698	每股指标				
一年内到期的非流动负债	2,822	5,266	5,792	6,372	每股收益（元）	0.33	0.32	0.35	0.39
流动负债合计	59,185	63,402	71,894	79,973	每股净资产（元）	1.91	2.38	2.52	2.71
长期借款	325	6,125	6,127	6,130	每股经营性现金流量（元）	0.59	0.23	0.61	0.69
其他长期负债	3,162	3,802	4,182	4,600	成长性指标				
长期负债合计	6,350	7,628	8,391	9,230	营业收入增长率	24.3%	12.1%	13.1%	14.0%
负债合计	64,698	75,353	84,230	92,733	净利润增长率	52.6%	13.3%	9.2%	13.2%
归属于母公司股东权益合计	22,562	32,795	34,811	37,460	盈利能力指标				
少数股东权益	5,526	6,517	7,598	8,821	毛利率	19.1%	18.6%	18.5%	18.5%
负债和股东权益总计	92,786	114,665	126,639	139,013	净利率	4.8%	4.8%	4.7%	4.6%
					运营效率指标				
利润表（百万元）					应收账款周转率（次）	56	57	56	57
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率（次）	99	95	95	90
营业收入	80,711	90,444	102,275	116,545	偿债能力指标				
营业成本	65,305	73,667	83,354	94,984	资产负债率	69.7%	68.9%	72.9%	76.3%
营业税金及附加	410	362	409	466	流动比率	1.07	1.19	1.09	1.02
资产减值损失	152.27	200.00	200.00	200.00	速动比率	0.77	0.87	0.77	0.72
销售费用	2,735	2,894	3,273	3,729	费用率指标				
管理费用	6,924	7,688	8,693	9,906	销售费用率	3.4%	3.2%	3.2%	3.2%
财务费用	946	904	1,217	1,444	管理费用率	8.6%	8.5%	8.5%	8.5%
公允价值变动净收益	27	0	0	0	财务费用率	1.2%	1.0%	1.2%	1.2%
投资净收益	691	833	916	1016	分红指标				
营业利润	4,957	5,562	6,045	6,831	分红比例				
营业外收支净额	485.01	572.51	647.40	737.73	股息收益率	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
利润总额	5,442	6,135	6,692	7,568	估值指标				
所得税	699	798	870	984	P/E（倍）	12.93	13.31	12.18	10.76
净利润	4,743	5,368	5,862	6,636	P/B（倍）	2.21	1.78	1.67	1.55
归属于母公司净利润	3,864	4,377	4,781	5,413	P/S（倍）	0.62	0.64	0.57	0.50
少数股东损益	879	991	1,081	1,223	净资产收益率	17.1%	13.3%	13.7%	14.5%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围国内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760