

中国南车 (601766)

铁路设备/交运设备

发布时间: 2012-10-26

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

铁路投资增速加快,公司保持平稳增长

报告摘要:

公司保持平稳增长,业绩符合市场预期。2012 年 1-9 月,公司实现营业收入 635.23 亿元,同比增长 8.28%; 归属于母公司股东的净利润 28.52 亿元,同比增长 1.25%,每股收益为 0.21 元。三季度单季度,公司实现营业收入 210.69 亿元,同比增长 13.66%,净利润为 9.34 亿元,同比增长 20.86%。

动车组、客车等板块保持较快增速。前三季度,受铁道部等客户的产品需求影响,公司主要业务板块的增速出现分化。动车组、客车、货车的销售额与增速分别为 180.30 亿元(+18.29%)、58.66 亿元(+39.70%)、86.94 亿元(+13.68%),保持较快增速,动车组的销售占比进一步提升到 28.38%;而机车、城轨地铁、新产业板块的销售额与增速分别为 90.42 亿元(-35.09%)、46.39 亿元(-2.21%)、75.54 亿元(-9.45%),同比增速出现下滑。

毛利率稳中有升,预收账款减少。公司综合毛利率为 18.48%,比去年同期小幅上升 0.08 个百分点,动车组等毛利率较高产品的销售占比上升使公司盈利能力增强。期末预收款项为 39.78 亿元,较年初减少 46.30%,表明公司在手订单较年初减少,如果动车组等产品的招标进度延迟,或将影响短期业绩增速。

铁路行业下半年投资增速回升,“十二五”期间行业将保持稳步发展。前三季度,全国铁路累计完成固定资产投资额 3442 亿元,同比下滑 12.97%,投资增速的跌幅逐月收窄;其中 9 月份的铁路固定资产投资同比增长 92.7%,铁路行业的发展态势趋于转好。

盈利预测与投资评级: 预计 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.30、0.33、0.38 元,对应的市盈率为 13.9、12.8、11.2 倍。公司将受益于铁路投资增速回升,有望保持平稳发展态势,维持谨慎推荐的评级。

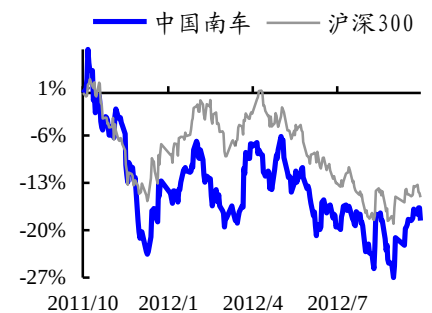
风险因素: 铁路投资增速回落,动车组招标进度低于预期等。

股票数据

2012-10-25

收盘价(元)	4.24
12个月股价区间(元)	3.75~5.85
总市值(百万元)	58,525
总股本(百万股)	13,803
A股(百万股)	11,779
B股/H股(百万股)	0/2,024
日均成交量(百万股)	23

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	-1%	-17%
相对收益	6%	2%	-4%

相关报告

《中国南车 2012 年中报点评: 业绩小幅下滑, 动车组与海外市场的销售占比提升》

2012-8-23

《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

证券分析师: 黎焜

执业证书编号: S0550512090002

(021)20361156 lik@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	64,909	80,711	84,382	95,477	110,728
(+/-)%	40%	24%	5%	13%	16%
归属母公司净利润	3,250	3,864	4,185	4,550	5,185
(+/-)%	51%	53%	8%	9%	14%
每股收益(元)	0.21	0.33	0.30	0.33	0.38
市盈率	19.7	12.9	13.9	12.8	11.2
市净率	2.60	2.21	1.79	1.69	1.58
净资产收益率(%)	13.2%	17.1%	12.8%	13.2%	14.1%
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

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	29,299	24,373	23,321	净利润	4,743	5,132	5,579	6,355
交易性金融资产	48	29,346	24,421	23,368	资产减值准备	1,543	1,642	2,010	2,378
应收款项	13,689	12,666	16,631	17,952	折旧及摊销	1,537	1,852	2,035	2,512
存货	17,842	17,935	22,571	21,933	公允价值变动损失	27	0	0	0
其他流动资产	688	2,776	3,135	3,566	财务费用	946	784	1,107	1,394
流动资产合计	63,607	70,769	75,876	76,982	投资损失	-691	-633	-716	-816
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	6,379	-13	300	2,144
固定资产	17,820	22,320	26,820	31,320	经营活动净现金流量	6,941	3,635	6,533	10,520
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	4,074	-2,174	6,021
资产总计	92,786	104,742	113,031	116,810					
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	20,027	26,693	27,490		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	7,409	7,746	8,764	10,164	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	0.30	0.33	0.38
流动负债合计	59,185	59,011	69,932	76,119	每股净资产 (元)	1.91	2.36	2.49	2.67
长期借款	325	6,125	6,127	6,130	每股经营性现金流量 (元)	0.59	0.26	0.47	0.76
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%	4.5%	13.1%	16.0%
负债合计	64,698	70,962	82,267	88,879	净利润增长率	52.6%	8.3%	8.7%	13.9%
归属于母公司股东权益合计	22,562	32,603	34,389	36,809	盈利能力指标				
少数股东权益	5,526	6,474	7,502	8,672	毛利率	19.1%	18.6%	18.5%	18.5%
负债和股东权益总计	92,786	110,038	124,159	134,361	净利率	4.8%	5.0%	4.8%	4.7%
					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	84,382	95,477	110,728	偿债能力指标				
营业成本	65,305	68,729	77,814	90,244	资产负债率	69.7%	67.7%	72.8%	76.1%
营业税金及附加	410	338	382	443	流动比率	1.07	1.20	1.09	1.01
资产减值损失	152.27	168.76	190.95	221.46	速动比率	0.77	0.90	0.76	0.72
销售费用	2,735	2,700	3,055	3,543	费用率指标				
管理费用	6,924	7,172	8,116	9,412	销售费用率	3.4%	3.2%	3.2%	3.2%
财务费用	946	784	1,107	1,394	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%	0.9%	1.2%	1.3%
投资净收益	691	633	716	816	分红指标				
营业利润	4,957	5,292	5,720	6,508	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	5,864	6,367	7,246	估值指标				
所得税	699	762	828	942	P/E (倍)	12.93	13.92	12.80	11.23
净利润	4,743	5,132	5,579	6,355	P/B (倍)	2.21	1.79	1.69	1.58
归属于母公司净利润	3,864	4,185	4,550	5,185	P/S (倍)	0.62	0.69	0.61	0.53
少数股东损益	879	947	1,028	1,170	净资产收益率	17.1%	12.8%	13.2%	14.1%

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