大陆与香港—消息快报

晋西车轴上半年业绩增长 136%

许民乐，CFA

晋西车轴(600495.SS/人民币 11.99, 持有)9 日发布 2011 年半年度报告，上半年累计实现营业收入 10.76 亿元，较上年同期增长 24.62%；营业利润 0.43 亿元，较上年同期增长 126.69%；归属于母公司所有者的净利润 0.45 亿元，较上年同期增长 136.40%；实现每股收益 0.15 元，较上年提高 0.09 元。报告期内毛利率 12%，比去年同期增长 2.9 个百分点。

公司业绩的亮点在于铁路车辆的营业利润率提高 6.58 个百分点，同时收入提高 31.8%，说明了公司车辆方面的优势明显。但营业收入提高的同时，应收账款大幅提高，占营业收入的 49.96%。主要原因是受铁道部负债 2 万亿的影响，铁道部下属企业现金流困难，客户回款延迟，目前铁道部正在通过发行超短期融资券募集资金来解决困境。考虑到铁路还处在发展阶段，铁道部的融资能力不会受铁路事故的影响，资金困难的阶段过去之后，公司将可以享受产能扩张带来的丰厚回报。

公司营业收入结构发生变化，车轴和车辆的占比上升，增速分别达到 26.38%和 31.8%。主要原因是铁路运输量增加，带动了铁路车辆需求的上升，同时收购北方车辆后产能扩张，满足市场需求。车轴市场竞争激烈，毛利率保持在低位，公司总体毛利率上升 4.71 个百分点。

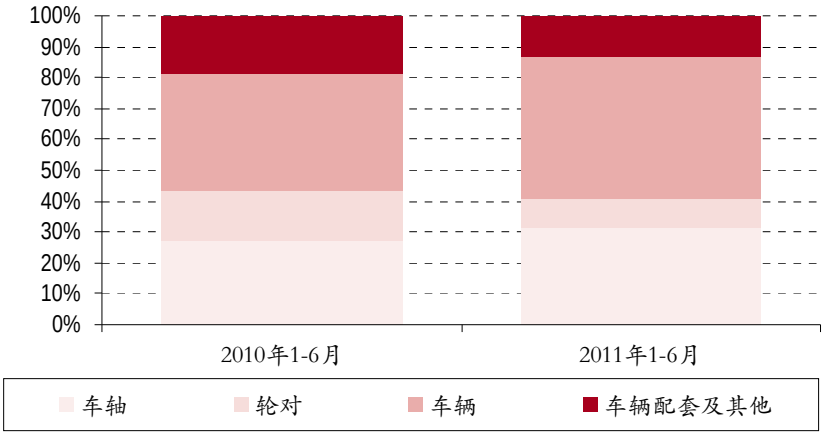
我们认为铁道部反腐以及“7.23”动车追尾事件不会改变我国铁路发展的长期趋势，但铁路建设速度可能从超常规发展回落到正常水平。考虑到公司目前估值偏高，我们维持公司***持有***评级。

图表 1.公司中期业绩对比

（人民币，百万）	2010 年 1-6 月	2011 年 1-6 月	同比变化(%)
营业收入	863.7	1076.4	24.6
营业成本	(783.2)	(944.2)	20.6
营业税金及附加	(2.7)	(3.5)	28.3
销售费用	(17.1)	(12.4)	(27.6)
管理费用	(38.9)	(65.0)	66.8
财务费用	(2.3)	0.5	(123.9)
资产减值损失	(0.4)	(8.7)	1,902.3
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0
营业利润	19.1	43.3	126.7
营业外收入	6.9	14.5	109.4
营业外支出	(0.1)	(0.1)	93.4
税前利润	26.0	57.7	122.2
所得税	(6.4)	(13.2)	105.7
净利润	19.6	44.5	127.5
少数股东损益	(0.7)	0.0	(100.0)
归属于母公司所有者的净利润	18.8	44.5	136.4
盈利能力(%)			**百分点变动**
毛利率	9.0	12.0	2.9
净利润率	2.3	4.1	0.3

资料来源：中银国际研究、公司资料

图表 2.公司营业收入构成变化



资料来源：中银国际研究、公司资料

图表 3.营业收入变化

（人民币，百万）	2010 年 1-6 月	2011 年 1-6 月	收入增速(%)
车轴	224.57	283.80	26.38
轮对	133.20	87.72	(34.14)
车辆	313.20	412.79	31.80
车辆配套及其他	154.91	120.96	(21.92)
合计	825.89	905.28	9.61

资料来源：中银国际研究、公司资料

图表 4.营业利润率变化

(%)	2010 年 1-6 月	2011 年 1-6 月	营业利润率变化
车轴	3.34	4.53	1.19
轮对	8.18	18.83	10.65
车辆	11.87	18.46	6.58
车辆配套及其他	10.74	13.44	2.69
合计	8.74	13.45	4.71

资料来源：中银国际研究、公司资料

图表 5.应收账款对比

（百万元）	2010 年 1-6 月	2011 年 1-6 月
营业收入	863.70	1,076.38
应收账款	262.94	537.78
占比(%)	30.44	49.96

资料来源：中银国际研究、公司资料

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守準则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免批露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请, 亦并未考慮到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取决于投資者的自身情況及目標。投資者須在采取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表; 在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司 (BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之强制規定作出任何推薦須有合理基礎; (2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之强制規定披露其在本報告中提及的任何証券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司
英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371