

机械、汽车

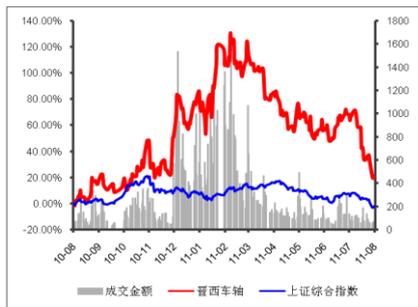
报告原因: 中报点评

2011年8月11日

市场数据: 2011年8月11日

收盘价	12.08
52周内高	23.78
52周内低	9.80
总市值(百万元)	3651.04
流通市值(百万元)	3283.56

一年股价走势



研究员

白宇

执业证书编号: S0760210080006

电话: 010-82190313

Email: baiyu@sxzq.com

MSN: ericbai1982@yahoo.com.cn

联系人

张小玲

孟军

0351-8686990

010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

晋西车轴 (600495)

买入

盈利能力或将进一步提升

上调评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	毛利率	净利润	净利润增长	每股收益	市盈率
2009A	1510	-22%	13%	43	-61%	0.12	100
2010A	1737	15%	12%	45	6%	0.14	84
2011E	2258	30%	13%	111	144%	0.35	34
2012E	2710	20%	13%	133	20%	0.42	29

投资要点:

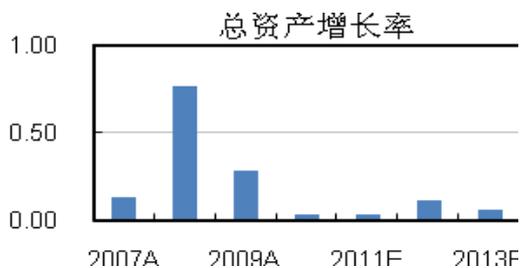
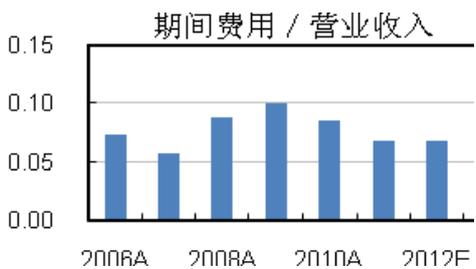
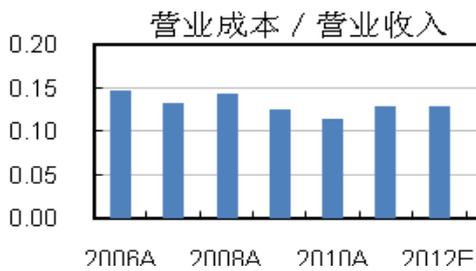
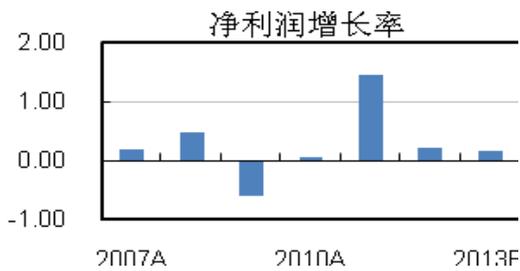
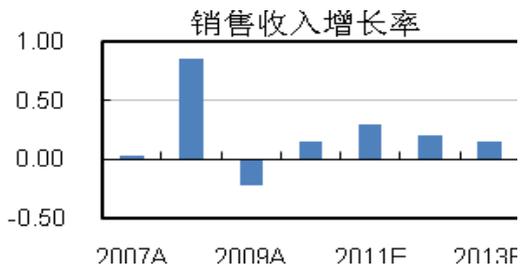
- ◆ **半年报业绩喜人。**报告期内, 公司营业收入同比增长 25%, 净利润同比增长 128%, 业绩增长靓丽。盈利能力的提升是公司上半年经营的亮点, 从综合毛利率来看, 公司上半年毛利率达到了 12.1%, 创下了 05 年以来的新高。而取得这些成绩还是在上半年钢价并未取得明显回落的基础上, 公司内部经营管理水平提升明显。
- ◆ **货车业务成为公司盈利重点。**上半年铁道部货车招标量大增, 公司中标货车 1000 辆左右, 同比去年上半年增长 60% 以上。同时上半年公司中标货车平均价格水平亦有一定增长, 价格较高的 C80 占比有一定提升。上半年车辆业务的毛利率达到了 18% 以上, 公司新的经营管理层围绕车辆制造成本控制做了很多工作, 在材料利用率、产品成品率等各个方面都有较大提升。我们预计四季度钢价有一定的下降空间, 这或将进一步提升公司货车业务的盈利能力 (货车成本构成当中制造成本、人力成本等占比较低, 我们预计不超过 10%)。同时, 下半年铁道部新一轮货车招标量也将继续增长, 我们预计公司应拿到 1000 台以上的订单, 量增也会带动盈利能力进一步提升。
- ◆ **车轴业务还有待放量。**公司传统的车轴业务上半年表现不佳, 虽然订单量较去年有一定增长, 但是产品价格下降比较严重, 车轴行业短期来看产能有些多余, 这导致各个车轴生产企业在竞标时压价现象明显。同时公司包头车轴基地的技改仍有一些工作没有完成, 这整体上导致了车轴业务毛利仅有 4% 左右。从需求面上来看, 虽然铁道部招标有一定程度的恢复, 但其他如出口等市场仍然低迷。我们预计下半年车轴需求面上大幅度改观可能性不大, 但随着公司车轴生产技改的完成以及成本的下降, 盈利能力有望进一步回升。



- ◆ **投资策略。**我们预计公司 11 年、12 年 EPS 分别为：0.35、0.42 元。虽然我们认为市场关注公司的动车车轴、重载车轴等短期仍然没有量产的可能，但围绕铁路货车这一稳定增长的市场公司传统业务的增长潜力仍然存在。我们上调公司评级至“**买入**”。



报表预测



利润表	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1509.73	1737.09	2258.22	2709.86
减: 营业成本	1320.00	1536.67	1964.65	2357.58
营业税金及附加	5.94	6.15	8.00	9.60
营业费用	27.19	31.03	27.10	32.52
管理费用	119.23	116.76	135.49	162.59
财务费用	4.81	1.82	-7.37	-8.87
资产减值损失	1.01	0.99	0.00	0.00
营业利润	31.55	43.67	130.35	156.45
加: 其他非经营损益	19.74	12.69	0.00	0.00
利润总额	51.29	56.37	130.35	156.45
减: 所得税	8.63	10.98	19.55	23.47
净利润	42.67	45.39	110.80	132.98
减: 少数股东损益	6.31	1.68	4.10	4.92
归属母公司股东净利润	36.36	43.71	106.69	128.06
资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	702.68	579.11	576.00	571.22
应收和预付款项	402.30	557.80	469.07	763.17
存货	391.51	387.58	580.67	581.23
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	462.17	508.20	475.87	438.55
无形资产和开发支出	0.08	0.00	0.00	0.00
资产总计	1958.73	2032.68	2101.61	2354.17
短期借款	105.00	60.00	0.00	0.00
应付和预收款项	434.53	482.46	525.23	674.37
长期借款	70.00	70.00	70.00	70.00
其他负债	0.00	31.20	31.20	31.20
负债合计	609.53	643.66	626.43	775.57
股本	167.91	302.24	302.24	302.24
资本公积	936.43	805.35	805.35	805.35
留存收益	237.73	281.44	363.50	461.99
归属母公司股东权益	1342.07	1389.02	1471.08	1569.57
少数股东权益	7.13	0.00	4.10	9.03
股东权益合计	1349.20	1389.02	1475.18	1578.60
负债和股东权益合计	1958.73	2032.68	2101.61	2354.17
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E
经营性现金净流量	126.58	92.78	124.16	65.91
投资性现金净流量	-248.07	-132.17	-50.00	-50.00
筹资性现金净流量	687.48	-65.00	-77.26	-20.69
现金流量净额	565.87	-104.48	-3.11	-4.78

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。