

机械/铁路设备

公司点评

2014 年 04 月 23 日

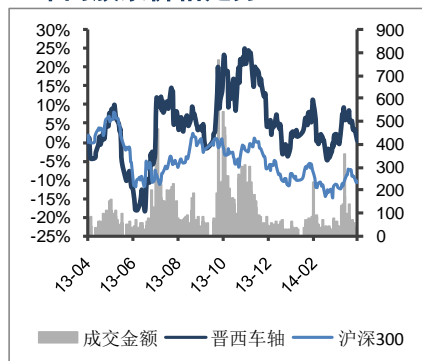
市场数据

收盘价(元)	12.55
一年内最高/最低(元)	14.65/12.35
市净率	1.71
市盈率	36.33
流通 A 股市值(百万元)	3,793.09

基础数据

每股净资产(元)	7.34
资产负债率%	21.34%
总股本/流通 A 股(百万)	419.5/302.2
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股票价格走势



分析师: 李争东

执业证书编号: S0760512060001

电话: 0351-8686624

邮箱: lizhengdong@sxzq.com

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

晋西车轴(600495)

维持: 买入

-----2014 年业绩有望企稳回升

公司研究/点评报告

事件:

公司公告称: 2013 年实现销售收入 283,002 万元, 较上年增长 9,473 万元, 同比增长 3.46%; 实现利润总额 14,663 万元, 较上年减少 1,032 万元, 同比下降 6.57%; 净资产收益率 5.55%, 主营业务成本费用率 97.84%, 年初既定经营目标基本实现。

评论:

- **公司 2013 业绩低于预期。**2013 年公司实现车轴销量 158460 根, 同比下滑 1.97%; 受市场需求下滑影响, 轮对仅实现销量 12324 套, 同比下滑 55.06%; 由于车辆及摇枕侧架出口情况良好, 公司 2013 年实现铁路车辆销量 2311 辆, 同比增长 9.01%; 实现摇枕侧架销量 3424 辆份, 同比增长 6.77%。
- **新产品的研发及投产将成为公司新的盈利增长点。**公司在高速、重载轴方面具有领先优势, 市场竞争力较强, 2013 年公司完成高速动车轴工艺研究、工艺验证等工作, 通过铁路总公司专家组的技术方案评审, 公司高速动车轴有望年内在沪昆线实现试运行, 2015 年有望全面拉开国产化序幕; 与此同时, 随着公司车辆生产资质更加完善, 公司 2013 年完成了出口巴基斯坦车辆的设计并获得客户方批复认可; 此外, 公司年内完成了美国 SCT 公司 110 吨级加强型摇枕、减重型侧架、70 吨级改进型摇枕等产品试制, 并通过动静载试验合格, 公司与海外公司签订长期协议, 出口业务实现稳定增长。
- **2014 年铁路行业固定资产投资规模调增, 公司盈利有望保持平稳增长。**按照国务院常务会议决策部署, 中国铁路总公司在综合考虑经济社会发展需求、铁路运输需要、铁路建设资金保障能力等条件的基础上, 调增了今年铁路建设的目标。一是新开工项目由 44 项, 增加到 48 项; 二是全国铁路固定资产投资由 7000 亿元, 增加到 7200 亿元; 三是新线投产里程由 6600 公里, 增加到 7000 公里以上; 四是 33 个开展前期工作项目, 必保 10 个项目在年内完成可研批复。如果我国经济持续低迷, 铁路行业固定资产投资仍有进一步增加可能, 铁路设备行业将会受益。

评级:

我们预测公司 2014 年至 2015 年每股收益为 0.35 和 0.39 元, 以 2014 年 4 月 23 日收盘价 12.55 元为基准, 对应 PE 分别为 36.29 倍和 31.87 倍, 维持公司“买入”评级。

简式财务报表

单位：百万

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2830.02	3160.50	3629.55	4119.89	货币资金	945.11	2037.90	1871.76	1835.54
营业成本	2521.15	2768.35	3182.07	3621.57	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	6.48	8.05	9.24	10.49	应收票据	137.39	155.86	188.94	146.74
期间费用	241.21	224.70	245.14	283.44	应收账款	392.12	476.24	546.92	620.81
EBIT	150.33	225.17	228.43	230.50	其他应收款	17.18	10.56	12.13	13.76
固定资产折旧	49.21	41.02	52.77	63.98	预付款项	44.85	83.05	95.46	253.51
无形资产摊销	2.72	5.17	6.21	6.21	流动资产合计	2654.63	3661.65	3686.91	3920.33
EBITDA	202.25	271.36	287.40	300.68	长期非经营性资产	75.00	75.00	75.00	75.00
税前非经营性利润	90.07	82.87	67.87	57.87	固定资产	745.97	1004.95	1252.19	1488.21
投资净收益	9.18	5.00	0.00	0.00	在建工程	179.21	279.21	279.21	279.21
息税前经营性利润总额	69.44	147.30	160.56	172.63	无形资产	192.25	217.08	260.87	254.67
NOPLAT	59.91	125.31	136.59	146.86	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润总额	146.63	237.50	255.50	256.05	递延所得税资产	8.44	8.44	8.44	8.44
所得税	20.13	34.70	38.14	38.22	非流动资产合计	1259.12	1642.93	1933.96	2163.78
净利润	126.50	197.80	217.36	217.83	资产总计	3913.75	5304.58	5620.87	6084.11
少数股东损益	12.12	12.17	13.98	15.87	短期借款	25.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东的净利润	114.38	185.63	203.38	201.97	经营性应付款	576.72	635.35	730.26	972.50
基本每股收益	0.34	0.35	0.38	0.38	其他经营性流动负债	145.55	120.68	138.67	157.70
稀释每股收益	0.34	0.00	0.00	0.00	流动负债合计	747.27	756.03	868.94	1130.20
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	长期借款	50.00	50.00	50.00	50.00
净利润	126.50	197.80	217.36	217.83	非流动负债合计	88.12	84.86	84.86	84.86
经营性应收款项	-223.14	-134.17	-117.73	-191.37	负债合计	835.39	840.89	953.79	1215.06
经营性应付款	97.61	105.98	112.91	261.27	实收资本(或股本)	419.51	536.78	536.78	536.78
其他应付款项	0.00	0.00	0.00	0.00	资本公积金	1949.32	3031.75	3031.75	3031.75
经营性现金流量净额	-600.67	333.37	94.38	186.56	盈余公积金	89.42	109.20	130.94	152.72
投资性现金流量净额	-125.62	-352.14	-287.60	-248.34	未分配利润	493.64	659.48	841.13	1021.32
筹资性现金流量净额	1168.76	1136.56	27.07	25.55	少数股东权益	126.48	126.48	126.48	126.48
现金净变动	442.46	1092.79	-166.14	-36.22	归属母公司股东的权益	2951.89	4337.22	4540.60	4742.57
期初现金余额	536.54	945.11	2037.90	1871.76	所有者权益合计	3078.36	4463.69	4667.08	4869.04
期末现金余额	977.74	2037.90	1871.76	1835.54	负债和股东权益总计	3913.75	5304.58	5620.87	6084.11

资料来源：山西证券研究所

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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，投资需谨慎。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。