

铁路设备

真怡 S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

6-12个月目标价: 10.00元

当前股价: 10.17元

评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2620.76
总股本(百万)	302
流通股本(百万)	272
流通市值(亿)	28
EPS (TTM)	0.10
每股净资产(元)	4.46
资产负债率	32.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
晋西车轴	33.64	3.98	-11.71
上证综合指数	10.86	-8.27	-10.84



相关报告

晋西车轴

600495

中性

收入增长得益于铁路货车订货量恢复

公司公告10年中期业绩: 10年1-6月营业收入8.64亿元, 同比增长51%; 归属于上市公司股东的净利润0.19亿元, 同比增长19%; 10年1-6月EPS0.06元/股, 上年同期EPS为0.06元/股。

投资要点:

- 10年1-6月收入增长51%, 净利润增长19%, 净利润增速低于收入增速的主要原因是所得税费用本期发生数比上期发生数增加1,026万元, 这是由于包头北方锻造公司上年同期冲回以前年度应交所得税716万元, 使上年同期的所得税减少。
- 上半年收入增幅较大主要得益于上半年铁道部货车招标量的恢复。公司收入结构中, 铁路车辆约占36%, 公司铁路车辆主要为货车; 铁路车轴约占26%, 包括铁路客、货车车轴; 轮对约占15%; 铁路车辆配套及其他约占18%。各业务同比增速最大的是铁路车辆和铁路车辆配套及其他, 增速超过110%, 轮对增速约为40%。
- 上半年综合毛利率约为9.2%, 较上年同期下滑了2.5个百分点。铁路车辆毛利率下滑约3.6个百分点; 车轴毛利率下滑约9个百分点; 轮对毛利率下滑12.6个百分点, 主要是09年下半年并入北方锻造公司, 由于北方锻造公司的车轴均为单一的货车车轴, 原材料采购价格较高, 且机加工能力较弱, 外协成本较高, 故毛利率较低。铁路车辆配套及其他产品毛利率提升了约18个百分点。我们认为公司将集中采购渠道, 更有效的节约原材料采购成本, 募投项目将加强北方锻造公司的机加工能力, 减少外协, 公司车轴和轮对毛利率水平有进一步提升的可能。
- 公司10年1-6月营业利润和利润总额增幅分别达128%和125%, 虽然毛利率有所下滑, 但三项费用率下降4.5个百分点, 这是营业利润和利润总额增幅超过收入增幅的主要原因。
- 给予中性的投资评级。预计公司10-12年EPS为0.15、0.19、0.25元, EPS复合增长率约为27%, 给与公司未来6-12个月的目标价为10.00元, 我们看好铁路建设给公司带来的业务增长以及实际控制人-兵器工业集团以及直接控制人-晋西工业集团未来整合的前景, 但目前公司估值超过65倍, 给予“中性”评级。
- 风险提示: 公司毛利率有可能会受到产品价格调整、原材料价格波动、募投项目实施进度等因素的影响。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1510	2084	2420	2829
同比(%)	-22%	38%	16%	17%
归属母公司净利润(百万元)	36	46	57	75
同比(%)	-59%	27%	23%	31%
毛利率(%)	12.6%	12.0%	12.7%	13.6%
ROE(%)	2.7%	3.3%	3.9%	4.9%
每股收益(元)	0.12	0.15	0.19	0.25
P/E	84.53	66.58	54.13	41.18
P/B	2.29	2.21	2.13	2.02
EV/EBITDA	36	23	16	11

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	1544	1441	1279	1746	<b>营业收入</b>	1510	2084	2420	2829
现金	750	243	126	141	营业成本	1320	1834	2112	2446
应收账款	235	394	336	518	营业税金及附加	6	8	10	11
其它应收款	23	20	30	28	营业费用	27	40	46	54
预付账款	44	64	86	112	管理费用	119	147	178	205
存货	392	582	541	759	财务费用	5	5	11	26
其他	100	138	161	188	资产减值损失	1	1	1	1
<b>非流动资产</b>	468	854	1087	1242	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	442	823	1070	1226	<b>营业利润</b>	32	48	62	87
无形资产	0	-0	-0	-0	营业外收入	21	16	17	17
其他	26	31	17	17	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	2012	2295	2366	2988	<b>利润总额</b>	51	63	78	103
<b>流动负债</b>	592	752	686	1152	所得税	9	10	12	15
短期借款	105	0	0	238	<b>净利润</b>	43	54	66	87
应付账款	232	398	327	513	少数股东损益	6	8	10	13
其他	256	354	359	401	<b>归属母公司净利润</b>	36	46	57	75
<b>非流动负债</b>	70	140	210	280	EBITDA	70	108	159	223
长期借款	70	140	210	280	EPS (元)	0.12	0.15	0.19	0.25
其他	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	662	892	896	1432	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	7	15	25	37	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	168	302	302	302	<b>成长能力</b>				
资本公积	936	802	802	802	营业收入	-22.4%	38.1%	16.1%	16.9%
留存收益	238	284	341	415	营业利润	-70.0%	53.6%	28.9%	38.6%
归属母公司股东权益	1342	1388	1445	1520	归属于母公司净利润	-59.0%	27.0%	23.0%	31.4%
<b>负债和股东权益</b>	2012	2295	2366	2988	<b>获利能力</b>				
					毛利率	12.6%	12.0%	12.7%	13.6%
					净利率	2.4%	2.2%	2.3%	2.6%
					ROE	2.7%	3.3%	3.9%	4.9%
					ROIC	3.9%	3.5%	4.0%	4.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	32.9%	38.9%	37.9%	47.9%
					净负债比率	26.42	15.69%	23.43	36.18%
					流动比率	2.61	1.92	1.86	1.52
					速动比率	1.93	1.13	1.06	0.84
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.97	0.97	1.04	1.06
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	5.82	5.82	5.82	5.82
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.12	0.15	0.19	0.25
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	-0.13	0.50	-0.01
					每股净资产(最新摊薄)	4.44	4.59	4.78	5.03
					<b>估值比率</b>				
					P/E	84.53	66.58	54.13	41.18
					P/B	2.29	2.21	2.13	2.02
					EV/EBITDA	36	23	16	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

真怡, 中投证券研究所非汽车交运行业分析师, 工学硕士。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层  
邮编: 100031  
传真: (010) 66276939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434