

机械、汽车

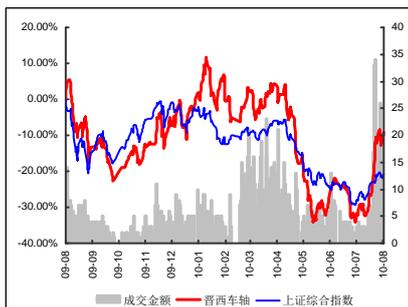
报告原因: 中报点评

2010年8月9日

市场数据: 2010年8月6日

收盘价	10.5
52周内高	23.3
52周内低	7.48
总市值(百万元)	3408.57
流通市值(百万元)	3065.50

一年股价走势



分析师
张旭

联系人

白宇

010-82190365

Email: baiyu@sxzq.com

MSN: ericbai1982@yahoo.com.cn

张小玲

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)

恢复进行当中

增持

维持评级

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
2008A	1944	85%	14%	108	49%	0.53	38
2009A	1510	-22%	13%	43	-61%	0.22	94
2010E	2038	35%	11%	42	9%	0.13	81
2011E	2446	20%	13%	77	81%	0.25	42

投资要点:

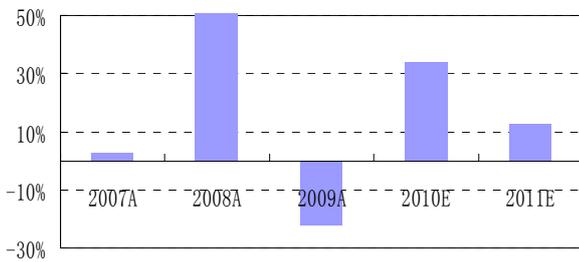
- ◆ **2 季度业绩如期恢复。**半年报显示, 公司合并报表范围内主营收入达到 8.6 亿, 同比增长 51% 左右, 其中二季度恢复情况更为良好, 主营同比增长将近 100%, 主营业务如期恢复符合我们年报点评中的判断。上半年, 铁道部招标货车 1.5 万辆, 其中公司拿到了 800 辆左右的订单, 同时公司上半年销售生产 6 万根左右, 市场占有率继续保持在 58% 以上, 公司各产品的需求都处在较为平稳的恢复状态当中。
- ◆ **精锻机大修, 包头公司改造使得公司车轴毛利下滑较大。**半年报显示, 公司产品的综合毛利率继续处于较低位置只有 9% 左右, 与公司 08 年 14% 的产品综合毛利相距甚远。细分来看, 公司传统的盈利产品车轴与轮对毛利下降最为严重, 上半年分别只有 4%、8%。上半年公司本部精锻机大修, 维修费用完全计入成本; 包头车轴生产基地改造一直没有完工, 制造成本处在高位; 同时 2 季度钢材的阶段性涨价都是公司毛利降低的主要原因。下半年以来, 随着精锻机的大修完毕、钢材价格的大幅度回调, 公司本部车轴制造的毛利率将逐步回升。同时, 包头车轴生产线的技改也将逐步完成(预计明年 5 月全部达产), 制造成本将逐步下将。正常状态下公司车轴产品的毛利应能维持较高水平(2005-2008 年公司车轴毛利均在 20% 左右), 上半年较低的毛利水平将不会维持很久。
- ◆ **下半年业绩将会继续增长。**7 月份公司在内蒙古坤德物流公司的铁路货车招标中获得了 300 辆铁路火车的订单, 并且订单价格较上半年铁道部的订单提高了 6.7 万元, 这为公司下半年的业绩增长开局情况良好。目前, 铁路货运增长仍然维持在较高的位置, 我们预计铁道部在下半年的招标中仍然有较大的招标数额, 低于上半年的可能性不大。同时, 下半年一些铁道部之外的路外订单也将有可能增加。因此, 综合来看, 公司

下半年业绩仍将继续恢复增长。

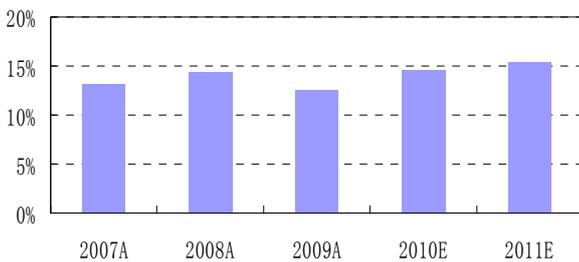
- ◆ **出口、高铁车轴、铸锻件是公司未来业绩增长的主要看点。**上半年公司出口业务达到 1.5 亿元，占比恢复到了 18% 左右，但距离出口业务的高峰仍然相距甚远，由于铁路物流恢复周期晚于宏观经济，因此虽然上半年海外经有所增长但公司海外订单恢复仍然较为平缓。我们预计随着海外经济增长的进一步回升，尤其是印度、澳洲等公司传统出口目的地经济的高速恢复，公司的出口订单将会逐步增长。高速车轴方面，公司虽然已经有部分产品出口欧盟，装配于西门子时速 200 公里的高铁上，但目前产品仍无法满足国内平均 300 公里时速的动车需求。公司已经与国内特钢龙头太钢不锈展开了深度的合作研究，从原材料和机加工两方面来提升公司车轴的质量水平，我们认为动车车轴属于动车的重要部件，国产化趋势明确，而作为大型精锻的领先企业公司获得铁道部高铁车轴资质的可能性较大。同时，公司旗下包头子公司北方锻造在小型精锻件方面也有很好的基础，产品在北奔重卡等民用设备上有着较高的运用，未来在其他民品领域的推广将会进一步提升公司的业绩。
- ◆ **盈利预测及投资评级。**我们预计公司 10 年、11 年主营收入同比增长 35%、20%，对应 EPS 分别为 0.13、0.25 元。虽然公司目前估值偏高，但公司业绩已经处于恢复当中，并且在国家大规模铁路建设的宏观背景下，公司作为铁路设备零部件的领先提供商，未来发展确定性高，因此我们继续维持“**增持**”评级。



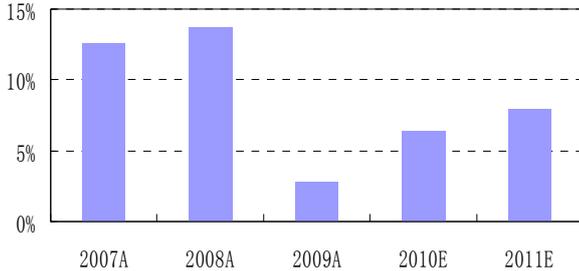
销售收入增长率



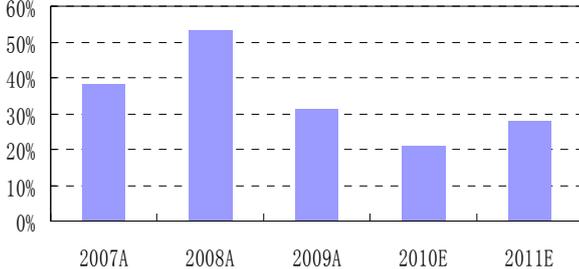
毛利率



ROE



资产负债率



利润表	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1944.41	1509.73	2038.13	2445.76
减: 营业成本	1665.66	1320.00	1813.94	2127.81
营业税金及附加	4.87	5.94	8.02	9.62
营业费用	42.43	27.19	40.76	48.92
管理费用	104.53	119.23	132.48	176.09
财务费用	24.91	4.81	-7.02	-7.27
资产减值损失	-3.27	1.01	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	105.28	31.55	49.95	90.58
加: 其他非经营损益	9.33	19.74	0.00	0.00
利润总额	114.61	51.29	49.95	90.58
减: 所得税	6.55	8.63	7.49	13.59
净利润	108.06	42.67	42.46	76.99
减: 少数股东损益	19.36	6.31	3.00	3.00
归属母公司股东净利润	88.70	36.36	39.46	73.99

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E
货币资金	211.83	702.68	574.79	602.92
应收和预付款项	391.44	402.30	417.77	505.88
存货	477.14	391.51	315.12	474.01
固定资产和在建工程	442.42	462.17	485.24	498.30
无形资产和开发支出	0.21	0.08	0.03	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1523.04	1958.73	1792.95	2081.12
短期借款	280.00	105.00	0.00	0.00
应付和预收款项	533.55	434.53	309.40	514.02
长期借款	0.00	70.00	70.00	70.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	813.55	609.53	379.40	584.02
股本	102.91	167.91	167.91	167.91
资本公积	320.08	936.43	936.43	936.43
留存收益	226.55	237.73	299.08	379.63
归属母公司股东权益	649.54	1342.07	1403.42	1483.97
少数股东权益	59.95	7.13	10.13	13.13
股东权益合计	709.49	1349.20	1413.55	1497.10
负债和股东权益合计	1523.04	1958.73	1792.95	2081.12

现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E
经营性现金净流量	125.28	126.58	35.05	65.86
投资性现金净流量	-61.58	-248.07	-100.00	-100.00
筹资性现金净流量	-8.05	687.48	-110.45	-16.11
现金流量净额	55.37	565.87	-175.40	-50.25

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：

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。