

大陆与香港 — 消息快报

晋西车轴投资者会议纪要

许民乐, CFA

车轴业务。2009年以来晋西车轴(600495.SS/人民币 16.48, 买入)的车轴、轮对业务毛利率大幅度下滑, 主要原因是同样生产车轴及轮对的子公司北方锻造处于亏损状态。北方锻造2009年由于处在技改阶段, 产出水平及盈利水平均处于低位。2010年北方锻造的技改基本完成, 其车轴产能达到8万根, 产品的盈利水平也大幅提升, 公司预计2010年北方锻造车轴产量在3-4万根左右, 基本可以实现扭亏。此外随着全球经济的回暖, 车轴出口业务也有所复苏。

公司承担高速动车组车轴国产化项目, 力争在2012年底前实现3万根高速动车车轴产能, 争取国际市场, 尤其是欧洲市场的打开。目前公司的两条车轴生产线, 一条在包头, 做通用车轴, 一条在太原, 主要做专用车轴, 2012年, 主要定位在高端产品的第三条生产将在太原投产。到“十二五”末, 公司预计达到25万根车轴生产能力, 其中包头8万根通用生产线, 太原17万根高端生产线。

车辆业务。公司在2009年末更改了定向增发募集资金的用途, 将原本用于本部车轴生产线扩产的资金改为收购子公司晋西铁路车辆有限公司(晋西车辆)剩余股权。收购结束后, 公司在晋西车辆的股权达到了94%, 车辆业务对公司业绩的影响增大。2010年开始, 铁路货运需求平稳回升, 铁道部货车车辆采购招标有所上升, 我们预计车辆业务出现恢复增长。

公司未来的发展。抓住国内高铁高速发展和国际市场高铁进入更新改造阶段的良好机遇, 公司重点发展高速动车组车轴。全力推进高速动车车轴国产化试制, 同时积极储备其批量生产能力, 力争在2012年底形成3万根产能; 在实现国产化配套的同时, 快速推进国际市场, 争取在国际市场尤其是欧洲市场有较大突破。

公司以高速动车组车轴为基础向其他高端零部件产品产业链延伸, 提高零部件集成能力, 在高速动车组车轴国产化成熟的基础上, 向动车组轮对(包含齿轮箱)组件等方向发展, 在“十二五”后期形成新的增长点。

铁路货车在保持现有规模基础上, 向专用敞车、漏斗车、平车、罐车等专用车系列方向发展。通过有针对性的技术改造, 进行能力结构调整, 形成1,000辆专用车生产的互换能力。

包头基地新增 200 亩园区土地，到 2011 年完成 8 万根车轴生产线的搬迁改造，调整其产能结构，新增 2 万根精加工轴、1 万套轮对生产能力。公司本部压缩低端能力建设，保持国际先进水平，到“十二五”末，达到总设计生产能力 25 万根（世界最大规模的车轴生产基地）。

发展轮对、摇枕、侧架及其他零部件产品，轮对总体达到 4-5 万套产能。发挥车轴品牌的市场带动作用，重点在摇枕侧架、车钩等零部件产品上力争在国际市场取得重大突破。

公司直接受益“十二五”轨道交通装备制造业的大发展。国务院下发的《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，明确表示加快推进轨道交通设备制造业等五大高端装备制造业的快速发展。我们认为全国铁路“十二五”规划将大幅度提高高铁规划里程，同时城镇化进程的加快和城市群的成熟将带动城市轨道交通的大发展，将给轨道交通装备制造业带来巨大的市场。公司在精锻技术上处于国内领先水平，已具备生产高速动车车轴的能力，且公司已开始小批量的供货给西门子，其产品逐步得到海外客户的认可。高铁是我国未来铁路客运发展的方向，而铁道部也将动车制造国产化率的提升作为促进我国轨道交通装备制造业快速发展的重要手段。我们认为，国产高铁车轴标准出台后，公司非常可能拿到国产高铁车轴的订单，直接受益“十二五”轨道交通装备制造业的大发展。在高速铁路投资加速以及车辆和车轴国产化的背景下，高速动车轴国产化将给公司带来新的增长引擎。我们预计公司 2011-12 年公司每股收益有望实现 0.35 元和 0.50 元。我们维持**买入**评级。

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准则》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，豁免披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。所有本报告期内使用的商标、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。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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，亦并未考虑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，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

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(“上市集团”)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、会计或税务建议或任何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 條之強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 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(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