

晋亿实业(601002) 年报点评

报告日期: 2011年03月22日

——轨道交通和新兴产业保障公司持续稳定发展

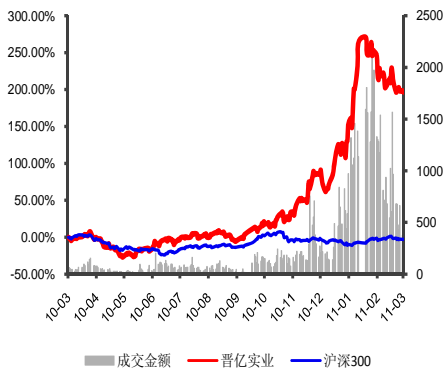
基础数据

总股本(百万股)	738.74
流通A股(百万股)	738.74
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	175.7

公司评级

所属行业	交运设备
公司股价	23.79元
投资评级	增持

公司市场表现



相关报告

交运设备行业研究员: 王梁
 执业证书编号: S0990511020001
 Email: wangliang@ydzq.sgcc.com
 联系电话: 010-84013759

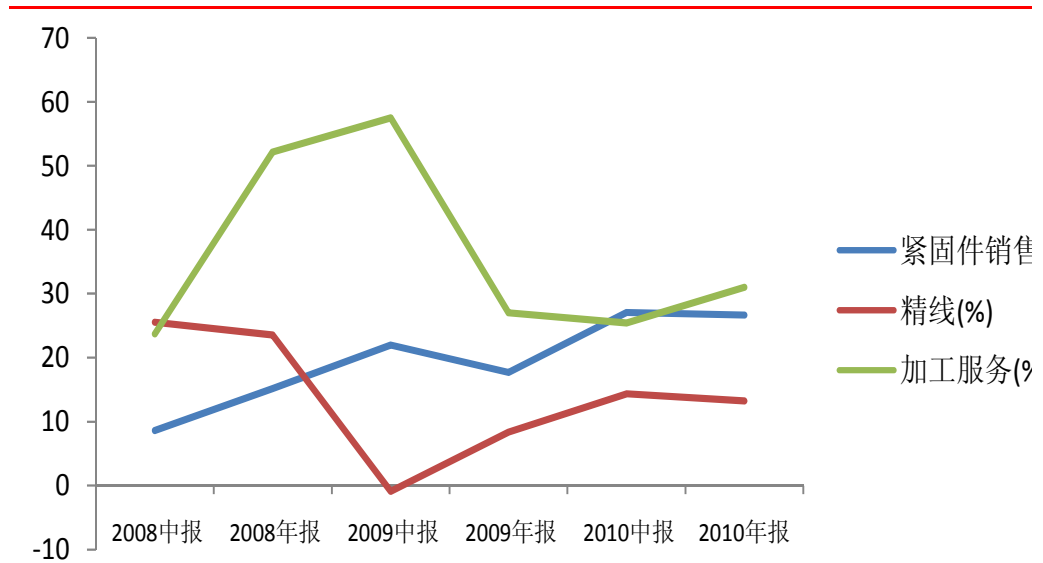
报告概要:

- ◇ 报告期母公司主营业务国内收入总计完成211,447万元,同比增长88.72%。其中铁道扣配件完成136,738万元,同比增长129.18%。公司营业收入首次突破30亿元大关,实现30.24亿元,完成年度目标的144%,比上年增长77.03%;税后归属于母公司净利润首次突破2亿元大关,实现2.31亿元,其他各项主要经营指标均创造了历史最好水平,公司的盈利能力大幅提升,核心竞争力进一步增强,行业龙头骨干企业的地位进一步巩固。
- ◇ 随着我国经济的快速发展和城市化进程的加速,全国大范围兴建客运专线高速铁路、城际快速铁路、重载铁路以及城市地铁和轻轨等,年均投资额超过7,000亿元,轨道交通行业正处于发展黄金期。根据铁路“十二五”规划和《中长期铁路网规划(2008年调整)》,预计在“十二五”期间开始进行大规模高速客运专线和货运重载线路的建设,预计到2020年我国铁路总运营里程将达16万公里,其中高速客运专线运营里程将达2.4万公里。未来客运专线建成后对应的既有线计2.4万公里将改造为重载货运铁路,合计未来10年间将增加7.31万公里重载货运铁路,是新增客运专线的4倍左右。在高铁扣件的招标高峰过后,货运重载线路和城市地铁轻轨将成为公司铁路扣件持续发展的主要推动力。
- ◇ 国家鼓励发展的七大战略性新兴产业中的重大装备制造业、新能源汽车以及新能源中的风电、核电的未来投资额均在数千亿元以上,其中所需包括紧固件在内的各种机械基础件的数量将为公司和本行业提供了广阔的市场发展空间。
- ◇ **我们认为**,城市交通拥堵问题日益显著,国际油价不断攀升,我国城市轨道交通客运量占比严重偏低,在城际轨道交通得到繁荣发展后,城市轨道交通也将迎来黄金发展期。**轨道交通的持续发展为公司业绩的增长提供了基础保障,而新兴行业发展所需的各种机械基础件也为公司发展提供了足够的后劲。我们预计,公司2011-2013年EPS分别为0.49、0.58和0.69元,首次给予公司“增持”评级。**
- ◇ **风险提示。**未来我国高铁建设速度有可能逐步减缓;国际贸易摩擦的风险;中高层次技术和管理人才流动性风险。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1708.43	3024.50	3450.65	3933.74	4484.46
增长率(%)	-8.89%	77.03%	14.09%	14.00%	14.00%
归属母公司股东净利润	-1.55	231.22	362.95	431.19	507.94
增长率(%)	-101.65%	15006.58%	56.98%	18.80%	17.80%
每股收益(EPS)	-0.002	0.313	0.491	0.584	0.688
销售毛利率	16.97%	24.29%	24.00%	24.00%	24.00%
市盈率(P/E)	-11326.31	75.98	48.40	40.74	34.59
市净率(P/B)	10.86	9.89	8.21	6.83	5.71

图表1 公司主要产品毛利率变化



资料来源：公司公告 英大证券研究所

图表2 利润表预测

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1875.05	1708.43	3024.50	3450.65	3933.74	4484.46
减：营业成本	1521.28	1418.54	2289.70	2622.49	2989.64	3408.19
营业税金及附加	1.02	2.01	2.33	2.66	3.03	3.46
营业费用	69.01	122.12	190.41	217.24	247.66	282.33
管理费用	80.07	110.68	162.45	185.34	211.29	240.87
财务费用	18.69	24.32	31.40	40.98	28.38	15.11
资产减值损失	67.13	46.90	55.46	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	-0.24	0.35	0.42	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-3.23	3.23	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	114.37	-12.57	293.15	381.93	453.74	534.50
加：其他非经营损益	-2.02	1.74	3.19	0.00	0.00	0.00
利润总额	112.36	-10.84	296.34	381.93	453.74	534.50
减：所得税	24.51	15.97	53.04	0.00	0.00	0.00
净利润	87.84	-26.81	243.31	381.93	453.74	534.50
减：少数股东损益	-6.07	-25.25	12.09	18.98	22.55	26.56
归属母公司股东净利润	93.91	-1.55	231.22	362.95	431.19	507.94

图表3 财务分析和估值指标

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
收益率						
毛利率	18.87%	16.97%	24.29%	24.00%	24.00%	24.00%
三费/销售收入	8.95%	15.05%	12.71%	12.85%	12.39%	12.00%
EBIT/销售收入	5.99%	-0.63%	10.84%	12.26%	12.26%	12.26%
EBITDA/销售收入	12.87%	6.47%	16.33%	12.37%	12.36%	12.34%
销售净利率	4.68%	-1.57%	8.04%	11.07%	11.53%	11.92%

资产获利率

ROE	5.81%	-0.10%	13.01%	16.96%	16.77%	16.50%
ROA	3.66%	-0.33%	8.47%	10.07%	10.83%	11.01%
ROIC	5.82%	-1.52%	11.77%	17.33%	14.18%	19.14%

增长率

销售收入增长率	46.84%	-8.89%	77.03%	14.09%	14.00%	14.00%
EBIT 增长率	147.18%	-109.64%	3124.49%	29.05%	14.00%	14.00%
EBITDA 增长率	60.14%	-54.18%	346.56%	-13.56%	13.87%	13.89%
净利润增长率	148.52%	-130.51%	1007.67%	56.98%	18.80%	17.80%
总资产增长率	13.81%	6.74%	18.02%	8.48%	5.99%	12.18%

资本结构

资产负债率	40.51%	44.55%	48.57%	43.50%	36.49%	32.68%
流动比率	1.59	1.40	1.34	1.57	1.94	2.28
速动比率	0.53	0.64	0.59	0.52	0.77	0.78
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

业绩和估值指标

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EBIT	112.36	-10.84	327.71	422.91	482.12	549.61
EBITDA	241.34	110.57	493.77	426.82	486.03	553.52
NOPLAT	92.73	-31.43	271.48	422.91	482.12	549.61
净利润	93.91	-1.55	231.22	362.95	431.19	507.94
EPS	0.127	-0.002	0.313	0.491	0.584	0.688
BPS	2.189	2.191	2.406	2.898	3.482	4.169
PE	187.07	-11326.31	75.98	48.40	40.74	34.59
PB	10.87	10.86	9.89	8.21	6.83	5.71
PS	9.37	10.28	5.81	5.09	4.47	3.92
EV/EBIT	160.32	-1685.00	55.63	44.52	37.06	33.44
EV/EBITDA	74.64	165.12	36.92	44.11	36.77	33.21

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

- ◇ 投资评级分为股票评级和行业评级。
- ◇ 以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

- ◇ 报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准