

分析师： 刘荆 李兴 021-63295590 Liujing4@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

订单无忧保证需求稳定

——太原重工业绩预增公告点评

事件描述

太原重工今天公布了 2008 年度业绩预增公告，预计公司 2008 年 1—12 月净利润比上年同期增长 60%以上。

事件评论

第一，2008 年业绩基本符合我们的预期

公司 2007 年同期实现净利润 28155.48 万元，按照增长 60%计算，公司 2008 年实现净利润 45048.77 万元，按照增发以后的总股本 4.47 亿股计算，公司 2008 年的 EPS 为 1.01 元，基本符合我们之前的预期。

表 1：太原重工主要盈利预测

基本指标	2007	2008	2009	2010
EPS	0.630	1.034	1.490	1.733
BVPS	3.25	7.03	8.82	10.90
PE	26.83	16.35	11.35	9.76
PEG	0.67	0.41	0.28	0.24
PB	5.20	2.40	1.92	1.55
EV/EBITDA	17.35	11.62	8.43	7.06
ROE	23.27%	17.65%	20.27%	19.08%

资料来源：长江证券研究部

第二，从 2008 年 1—11 月数据来看，公司所处行业经营态势保持平稳

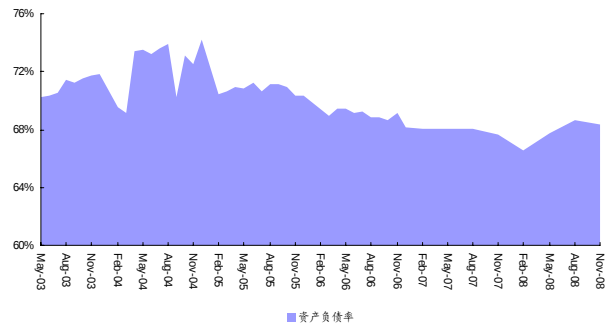
从行业经营数据看，截至 2008 年 11 月，公司所处行业的经营指标保持平稳，并没有看到宏观经济波动带来的明显影响。企业亏损面进入 2008 年以来逐期下降，11 月份为 15.19%；资产负债率保持平稳，11 月份为 68.35%；主营业务收入同比增速保持平稳，1—11 月累计收入同比增速为 35.77%；1—11 月毛利率为 15.43%，为 2008 年已统计期最高；收入费用率和成本利润率均保持平稳。

图 1: 企业亏损面情况



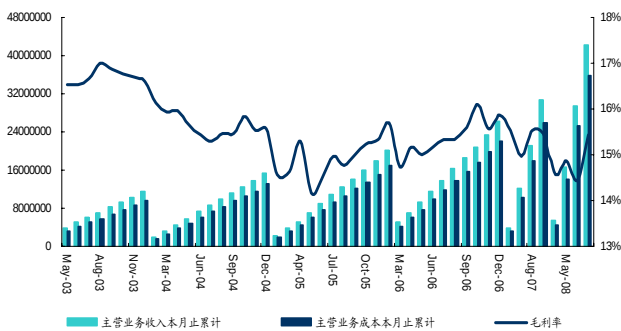
资料来源: 长江证券研究部

图 2: 资产负债率情况



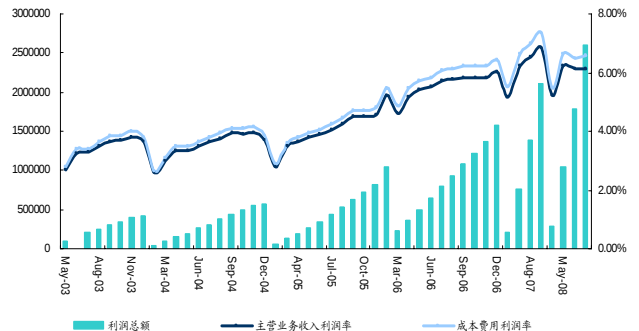
资料来源: 长江证券研究部

图 3: 主营业务收入及毛利率情况



资料来源: 长江证券研究部

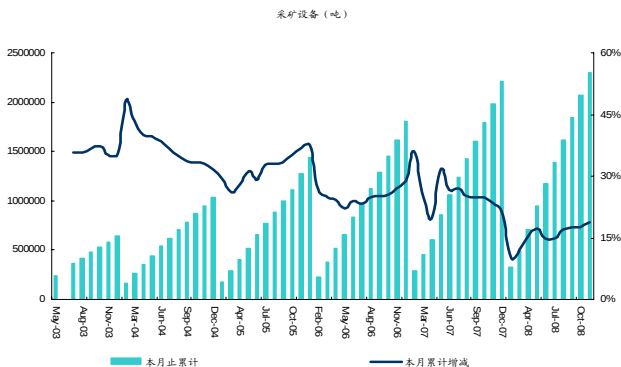
图 4: 利润率变动情况



资料来源: 长江证券研究部

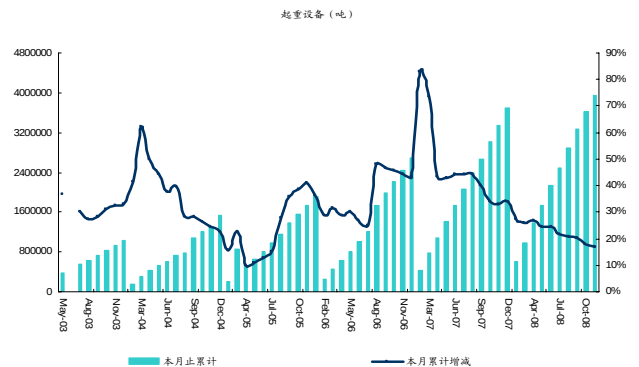
但从几个主要子产品累计销售数量同比增速来看，除了采矿设备，其他均有不同程度的下滑。

图 5: 采矿设备销售变动情况



资料来源: 长江证券研究部

图 6: 其中设备销售变动情况



资料来源: 长江证券研究部

图 7：减速机变动情况



图 8：金属轧制设备变动情况

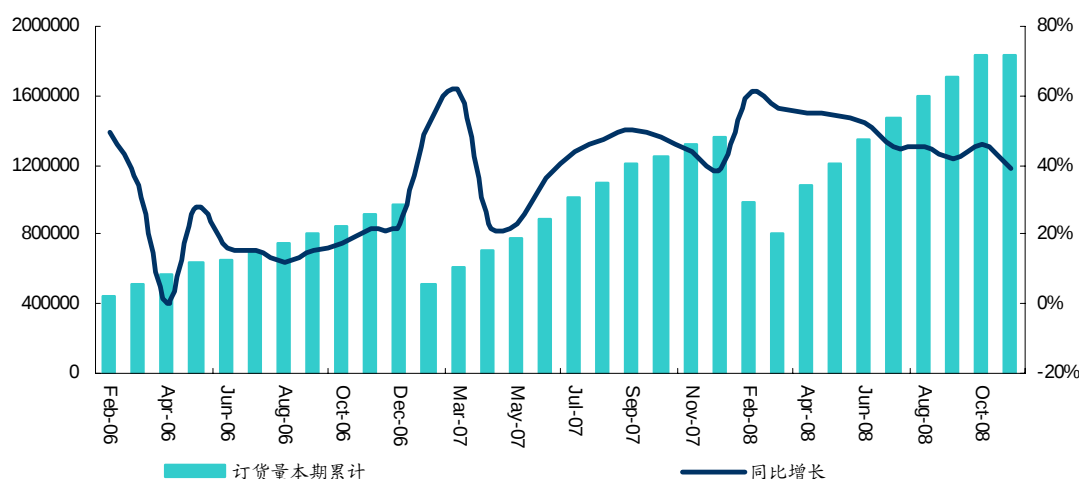


我们判断造成价量不一的原因可能有两个：首先，价格指数的变动，由于我们很难跟踪每一种类型产品平均价格指标，我们只是认为存在趋势性涨价的可能。其次，产品结构的变动，在销售数量下降的时候，由于附加值较高产品占比的提升带来了销售金额的增加。如果是第二种原因的影响更大的话，有利于行业内生产高附加值的龙头企业。

第三，从集团公司在手订单情况看，公司未来需求无忧

考察太重集团订单情况，我们发现累计增速维持在 40% 左右。由于太原重工订单在太重集团订单中的占比比较稳定，基本维持在 60% 左右，所以，太原重工订单增速也应在 40% 左右，稳定的累计增长显示出稳定的下游需求。

图 9：太重集团订单变动情况



资料来源：长江证券研究部

第四，预计公司 2008、2009、2010 年每股收益分别为 1.03、1.49、1.73 元，维持“谨慎推荐”评级

我们仍然维持前期的盈利预测结果，预计公司 2008、2009、2010 年每股收益分别为 1.03、1.49、1.73 元，当前股价对应的 2009 年动态市盈率为 11.35 倍，维持“谨慎推荐”评级。维持“谨慎推荐”评级的原因有以下几点：首先，公司多元化的产品结构能够产生新的增长点，比如风电齿轮箱以及煤化工设备。其次，公司原有设备中的大型挖掘机仍然能够保持高速增长。最后，由于公司正处于产品结构转变过程中，短期之内难以摆脱高度依赖冶金行业的特性，冶金行业的不确定性可能会给公司带来一定风险。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2007A	2008E	2009E	2010E		2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	4725	6446	8677	11105	货币资金	312	671	868	1111
营业成本	3993	5465	7372	9513	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	732	981	1305	1592	应收账款	1847	2512	3381	4327
% 营业收入	15.5%	15.2%	15.0%	14.3%	存货	1480	2011	2713	3501
营业税金及附加	20	27	36	47	预付账款	679	924	1247	1609
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	140	193	260	333	流动资产合计	4480	6312	8469	10881
% 营业收入	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	192	258	304	389	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	4.1%	4.0%	3.5%	3.5%	长期股权投资	13	13	13	13
财务费用	47	16	7	13	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.0%	0.3%	0.1%	0.1%	固定资产合计	912	1268	1623	1974
资产减值损失	21	8	9	10	无形资产	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	309	478	689	801	其他非流动资产	-12	-12	-12	-12
% 营业收入	6.5%	7.4%	7.9%	7.2%	资产总计	5394	7582	10094	12857
营业外收支	-18	0	0	0	短期贷款	520	0	165	299
利润总额	292	478	689	801	应付款项	1952	2615	3528	4553
% 营业收入	6.2%	7.4%	7.9%	7.2%	预收账款	1261	1805	2430	3110
所得税费用	8	13	19	22	应付职工薪酬	49	54	73	95
净利润	283	465	670	779	应交税费	95	134	184	228
归属于母公司所有者的净利润	281.6	462.0	665.6	774.1	其他流动负债	161	206	276	357
少数股东损益	2	3	4	5	流动负债合计	4037	4815	6657	8641
EPS (元股)	0.63	1.03	1.49	1.73	长期借款	129	129	129	129
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2007A	2008E	2009E	2010E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	156	414	525	632	其他非流动负债	18	18	18	18
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	负债合计	4184	4961	6804	8788
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者	1210	2617	3283	4057
无形资产投资	0	0	0	0	权益	0	3	7	12
固定资产投资	-267	-464	-487	-511	少数股东权益	0	3	7	12
其他	-6	0	0	0	股东权益	1210	2620	3290	4069
投资活动现金流净额	-273	-464	-487	-511	负债及股东权益	5394	7582	10094	12857
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	0	945	0	0	EPS	0.630	1.034	1.490	1.733
银行贷款增加(减少)	-16	-520	165	134	BVPS	3.25	7.03	8.82	10.90
筹资成本	41	-16	-7	-13	PE	26.83	16.35	11.35	9.76
其他	-81	0	0	0	PEG	0.67	0.41	0.28	0.24
筹资活动现金流净额	-56	409	158	122	PB	5.20	2.40	1.92	1.55
现金净流量	-173	359	197	243	EV/EBITDA	17.35	11.62	8.43	7.06
					ROE	23.3%	17.7%	20.3%	19.1%

分析师介绍

刘荆，上海财经大学金融学博士，从事机械行业研究
重点覆盖公司：太原重工、天地科技、华锐铸钢、中国南车、时代新材、晋西车轴、中国卫星、火箭股份、东力传动

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386 zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319 yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844 lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429 lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。