

精达股份（600577）：毛利率稳步提升 符合预期

中性（维持）

电气设备

当前股价：5.29 元

报告日期：2009 年 2 月 18 日

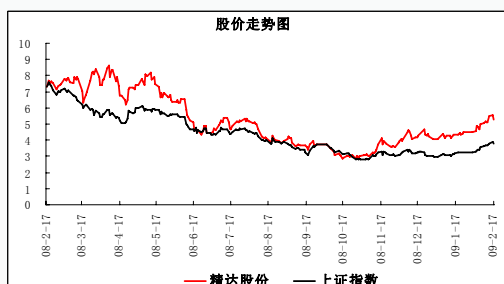
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	5578	5053	5328	6989
(+/-)	28.07%	-9.40%	5.42%	31.18%
营业利润	142	147	167	224
(+/-)	19.92%	3.36%	14.26%	33.88%
归属于母公司 的净利润	75	99	105	147
(+/-)	43.65%	31.58%	5.79%	39.71%
每股收益（元）	0.26	0.34	0.36	0.50
市盈率（倍）	21	16	15	11

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	29,448/22,207
流通市值（亿元）	11.75
每股净资产（元）	2.58
资产负债率（%）	45.01

股价表现（最近一年）



联系人：天相电气设备组

010-66045513 wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年全年公司实现营业收入 50.53 亿元，同比下降 9.40%；营业利润 1.47 亿元，同比增长 3.36%；净利润为 9919 万元，同比增长 31.58%；摊薄每股收益 0.34 元，符合预期。
- 铜价下跌提升综合毛利率。公司主营产品漆包线采取“铜价+9000 元”的定价方案，同时加大资金回笼力度，努力降低库存，规避了铜价大幅度回落带来的风险。由于铜价下跌，公司 2008 年产品综合毛利率上涨 0.45 个百分点至 6.41%，符合我们之前的判断。
- 下游不景气导致销售收入同比下降 9.71%。公司的下游为小型电动机、制冷压缩机和微波炉变压器等制造商，下游的不景气给公司带来不利影响，公司总产量与总销量比计划分别减少 88,449 吨和 90,142 吨；其中特种电磁线产品产量 77,620 吨、销量 79,346 吨、销售收入 445,931 万元，分别比去年下降 8.26%、5.40%、9.71%。
- 公司生产技术与产品优势明显。公司从美国、德国等国家引进高自动化的生产设备和检测仪器，具有当代国际先进水平。公司是国内特种电磁线行业的龙头企业，目前铜电磁线、铝电磁线和裸铜线的产能分别为 8 万吨、6 千吨和 1 万吨。公司自主开发的变频电机用抗电晕电磁线为国内独有，填补了国内该领域空白。
- 与世界同行之首美国里亚公司合作，积极拓展国内市场。公司与世界大型电磁线和有色线产品制造商美国里亚电磁线公司合资设立多家控股子公司。目前已在铜陵、广东、天津、江苏设厂，公司贴近市场，以市场需求为目标，有效地减少了运输成本，提升公司的市场竞争能力。公司与美国里亚电磁线有合建铜陵精达里亚特种漆包线公司（精达控股 70%），产品为高耐温等级铜圆漆包线，该合资公司的建设规模为年产 3.5 万吨，计划在 2010 年达产。我们预计该子公司营业收入将达到 20.65 亿元，2010 年为公司每股收益提高 0.15 元。
- 盈利预测与风险提示：公司因前期技术改造，购买国产设备抵免所得税，导致 08 年所得税率为 9.85%，保守起见，我们预计公司 2009 年和 2010 年的所得税率为 25%。公司 2009 和 2010 年 EPS 分别为 0.36 元和 0.50 元，对应动态市盈率为 15 倍和 11 倍，维持对公司“中性”投资评级。风险提示：随着新竞争者的进入，公司毛利率下滑；以及 2009 年 4 月 18 日将有占流通股 32.61% 的股改限售股解禁。

图表 精达股份盈利预测（万元）

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	435,531	557,789	505,344	532,758	698,879
YOY(%)	111.38%	28.07%	-9.40%	5.42%	31.18%
减：营业成本	407,039	524,555	472,971	498,367	653,528
综合毛利率(%)	6.54%	5.96%	6.41%	6.46%	6.49%
营业税金及附加	178	310	299	320	419
销售费用	4,473	4,729	4,628	4,795	5,940
管理费用	6,790	4,678	5,322	5,061	6,639
财务费用	5,110	6,617	7,450	7,459	9,924
期间费用率(%)	3.76%	2.87%	3.44%	3.25%	3.22%
资产减值损失	0	2,721	19	12	9
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-117	0	0	0	0
二、营业利润	11,824	14,179	14,655	16,744	22,418
YOY(%)	36.94%	19.92%	3.36%	14.26%	33.88%
加：营业外收入	21	17	405	425	447
减：营业外支出	778	23	107	112	118
三、利润总额	11,067	14,173	14,953	17,057	22,747
减：所得税	2,339	3,345	1,473	4,264	5,687
四、净利润	8,727	10,828	13,480	12,793	17,060
YOY(%)	30.67%	24.07%	24.49%	-5.09%	33.35%
归属于母公司的净利润	5,248	7,538	9,919	10,493	14,660
YOY(%)	19.73%	43.65%	31.58%	5.79%	39.71%
少数股东损益	3,480	3,290	3,561	2,300	2,400
净利率(%)	2.00%	1.94%	2.67%	2.40%	2.44%
总股本(万股)	29,448	29,448	29,448	29,448	29,448
五、每股收益(元)	0.18	0.26	0.34	0.36	0.50

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014