

轴研科技 (002046): 优质资产即将注入, 前景乐观

增持 (维持)

机械

当前股价: 11.59 元

报告日期: 2009 年 3 月 23 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	281	320	390	480
(+/-)	25.14%	13.81%	21.88%	23.08%
营业利润	38	47	59	73
(+/-)	11.10%	22.22%	24.57%	23.91%
归属母公司净利润	34	41	51	63
(+/-)	-4.71%	21.27%	25.77%	22.73%
每股收益 (元)	0.35	0.38	0.48	0.58
市盈率 (倍)	33.11	30.5	24.1	20.0

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	9750/6435
流通市值 (亿元)	7.48
每股净资产 (元)	3.60
资产负债率 (%)	19.86

股价表现 (最近一年)



天相机械组

010-66045433 liuli002@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年度公司实现营业总收入 2.8 亿元, 同比增加 25.1%; 利润总额 3853 万元, 同比增加 10.6%; 归属于母公司所有者的净利润 3373 万元, 同比减少 4.7%; 摊薄每股收益 0.35 元。因公司正在实施重大资产重组, 故 2008 年度的利润分配推迟到 2009 年中期进行。
- **产品定位高端, 业绩稳定。**公司为高端轴承行业龙头, 主营产品包括轴承、电主轴、轴承专用工艺装备和检测仪器等三大类。本报告期营业收入增长 25% 主要由于: 民用高端轴承领域取得较快增长, 使得业务占比为 54.3% 的轴承业务销售收入同比增长 11.2%; 而业务占比为 18.4% 的轴承材料销售收入同比增长 525%。但是由于毛利率较低的轴承相关材料销售大幅增长导致综合毛利率下降了 2.69 个百分点。另外, 由于报告期所得税费用较去年同期增加 529 万元, 因此归属母公司净利润同比略降 4.7%。
- **洛阳轴承研究所整体注入可期。**2008 年 11 月 20 日, 轴研科技与国机集团签署《发行股份购买资产协议书》, 拟向其发行 1059 万股股份, 购买其持有的轴研所 100% 股权。该事项已经通过了国资委和股东大会的审核, 正在等待证监会批复。预计此次交易完成后, 轴研所的军品轴承研发业务和轴承检测服务业务及精密型重型轴承产业化项目将注入轴研科技, 构造从承揽到开发到交付验收的完整业务链。并且轴研所的军工技术中心、国家级轴承行业质量检测中心、轴承行业中心均进入轴研科技, 将极大的提升公司技术实力。
- **盈利预测与投资评级:**假设轴研所资产于 2009 年注入完毕, 按照增发后的总股本 1.08 亿股计算, 预计公司 2009 年-2011 年每股收益分别为: 0.38 元、0.48 元、0.58 元, 按照 2009 年 3 月 21 日收盘价 11.59 元计算, 对应的动态市盈率水平分别为: 30.5 倍、24.1 倍、20.0 倍。考虑到公司为国内高端轴承行业龙头、业绩稳定增长, 优质资产即将注入、财务风险较低, 故维持“增持”评级。
- **风险提示:**全球经济危机将会导致其下游工程机械行业增速放缓, 故对轴承需求量的下降将会对公司业务的拓展带来较大阻力。



图表：轴研科技盈利预测表

单位：万元

报告期	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	22469	28117	32000	39000	48000
增长率		25.14%	13.81%	21.88%	23.08%
减：营业成本	15163	19729	22000	27100	33550
毛利率	32.52%	29.83%	31.25%	30.51%	30.10%
营业税金及附加	159	132	150	160	170
资产减值损失	153	167	150	160	175
销售费用	999	1171	1400	1600	1950
管理费用	2703	3157	3600	4125	4900
财务费用	-168	-84	0	0	0
期间费用	3533	4244	5000	5725	6850
营业利润	3461	3845	4700	5855	7255
增长率		11.10%	22.22%	24.57%	23.91%
加：营业外收入	97	91	0	0	0
减：营业外支出	73	84	0	0	0
利润总额	3485	3853	4700	5855	7255
减：所得税	-55	474	600	700	930
净利润	3540	3378	4100	5155	6325
少数股东损益	1	6	10	11	12
归属于母公司所有者净利润	3539	3373	4090	5144	6313
增长率		-4.71%	21.27%	25.77%	22.73%
总股本	9750	9750	10809	10809	10809
基本每股收益(元)	0.36	0.35	0.38	0.48	0.58

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