

咸阳偏转 (000697): 主业前景堪忧, 或置入新能源业务

中性 (维持)

家电行业

当前股价: 5.92 元

报告日期: 2009 年 4 月 09 日

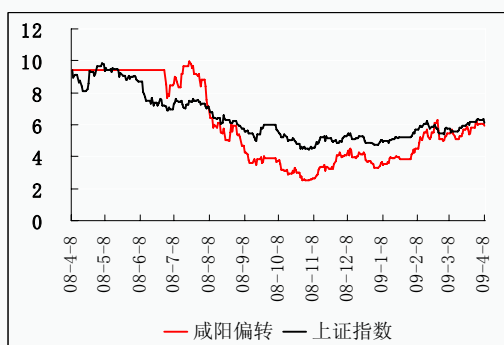
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	102,951	96,889	78,654	63,623
(+/-)	-14.9%	-5.9%	-18.8%	-19.1%
营业利润	-6,220	-6,522	-4,989	-4,204
(+/-)	-	-	-	-
归属于母公司 的净利润	-6,332	-6,216	-4,679	-3,928
(+/-)	-	-	-	-
每股收益 (元)	-0.31	-0.32	-0.23	-0.19
市盈率 (倍)	-	-	-	-

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	18,661/12,083
流通市值 (亿元)	7.15
每股净资产 (元)	2.28
资产负债率 (%)	47.78

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人: 邹高、高震

010-66045415 gaoz@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 9.69 亿元, 同比下降 5.89%; 营业利润-6,522 万元, 去年同期为-6,220 万元; 归属于母公司所有者净利润-5,885 万元, 去年同期为-5,858 万元; 摊薄每股收益-0.32 元。
- CRT 产业衰退导致公司营业收入下降, 未来两年仍将继续。**受平板电视的冲击, CRT 电视销量大幅下降, 2008 年全年我国 CRT 电视内销同比下降了 28.7%, 出口同比下降了 16.4%。公司作为 CRT 电视的零配件 (主要生产偏转线圈) 厂商, 其销量也不可避免的出现下滑, 2008 年度公司共销售偏转线圈 1,228 万只, 同比下降了 19.58%, 销量的下降进而导致了公司营业收入的下降。我们认为 CRT 电视产业目前已进入衰退期, 公司产品的销售前景并不乐观, 预计公司未来两年的营业收入仍将以 20% 左右的速度衰退。
- 综合毛利率同比上升 1.5 个百分点。**2008 年度公司综合毛利率为 3.77%, 同比提高了 1.5 个百分点, 这主要是由于同类企业在 2007 年关闭了部分生产线, 使得偏转线圈在 2008 年的市场需求相对增加, 产能出现暂时不足, 公司借机采取了合理的价格策略, 使得公司毛利率有所上升。但由于第四季度金融危机的影响进一步加剧, CRT 电视的销量快速下滑, 偏转线圈的产能又出现了过剩, 因此, 我们预计未来两年偏转线圈的价格也将呈现下滑态势, 公司毛利率也将随之降低。
- 期间费用率同比上升 3.17 个百分点。**2008 年度公司期间费用率为 4.97%, 同比上升了 3.17 个百分点。期间费用率的上升主要是因为公司管理费用率同比上升 2.45 个百分点所致。公司管理费用率的上升主要是因为 2007 年度执行新会计准则冲减了应付福利费 1,933 万元。
- 资产重组, 有望置入新能源业务。**2008 年 3 月公司已与陕西神木化学工业公司签订了重组协议, 咸阳市国资委可能会将咸阳偏转 28.95% 的股份转让给陕西神木, 而陕西神木也有望将其煤转甲醇项目注入到上市公司, 目前双方人在谈判中。咸阳偏转已连续两年亏损, 若 2009 年仍然亏损, 公司则存在暂停上市的可能, 我们认为咸阳市政府不会轻易放弃这个 “壳” 资源, 因此 2009 年下半年公司实现重组的可能性比较大。
- 我们暂不考虑重组对公司的影响, 预计公司 2009 年和 2010 年 EPS 分别为 -0.23 元、-0.19 元, 维持 “中性” 投资评级。

图表 咸阳偏转盈利预测（万元）

单位：万元	2007	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入	102,951	96,889	78,654	63,623
营业收入增长（%）	-14.91%	-5.89%	-18.82%	-19.11%
主营业务毛利率（%）	2.27%	3.77%	2.85%	2.73%
二、营业总成本	108,933	103,275	83,581	67,772
营业成本	100,611	93,232	76,413	61,886
营业税金及附加	160	113	92	74
资产减值损失	3,044	2,377	2105	2019
期间费用	5,117	7,553	4,971	3,792
其中：销售费用	3,164	2,879	2,320	1,864
管理费用	1,676	3,951	2,375	1,661
财务费用	278	722	275	267
期间费用率（%）	4.97%	7.80%	6.32%	5.96%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-238	-136	-63	-56
三、营业利润	-6,220	-6,522	-4,989	-4,204
营业利润增长（%）	-270.08%	-	-	-15.73%
营业利润率（%）	-6.04%	-6.73%	-6.34%	-6.61%
加：营业外收入	28	379	355	326
减：营业外支出	140	44	45	50
四、利润总额	-6,332	-6,187	-4,679	-3,928
利润总额增长（%）	-272.47%	-	-24.36%	-16.05%
减：所得税	0	30	0	0
实际所得税率（%）	0.00%	-0.48%	0.00%	0.00%
五、净利润	-6,332	-6,216	-4,679	-3,928
净利润增长（%）	15565.64%	-	-24.72%	-16.05%
其中：归属母公司所有者净利润	-5,858	-5,885	-4,361	-3,623
母公司净利润增长（%）	-249.19%	-	-25.90%	-16.92%
净利润率（%）	-5.69%	-6.07%	-5.54%	-5.70%
少数股东损益	-474	-331	-318	-305
基本每股收益（元/股）	-0.31	-0.32	-0.23	-0.19
按当前总股本摊薄	-0.31	-0.32	-0.23	-0.19
每股净资产（元/股）	2.38	2.06	1.83	1.64
净资产收益率（%）	-13.18	-15.28	-12.76	-11.86

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：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002