

凌云股份（600480）：一季度利润微幅增长，符合预期 中性（维持）

汽车及配件行业

当前股价：11.47 元

报告日期：2009 年 4 月 16 日

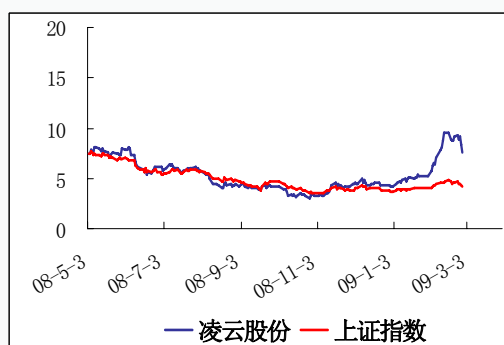
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1693	1972	2238	2686
(+/-, %)	32.73	16.50	13.50	20.00
营业利润	148	213	257	294
(+/-, %)	20.19	43.73	20.61	14.56
归属于母公司的净利润	70	97	110	125
(+/-, %)	-1.94	39.94	13.19	13.09
每股收益（元）	0.22	0.31	0.35	0.40
市盈率（倍）	52.14	37.00	32.44	28.69

公司基本情况（2009 年 3 月 31 日止）

总股本/非限售流通股（万股）	31,200/10,452
非限售流通市值（亿元）	10.39
每股净资产（元）	2.24
资产负债率（%）	45.72

股价表现（最近一年）



天相汽车组

010-66045566-8064 pangyc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 一季报显示，公司实现营业收入 4.43 亿元，同比微幅下滑 0.03%；营业利润 4798.57 万元，同比增长 3.2%；归属于母公司所有者净利润 2313.69 万元，同比增长 4.4%；摊薄每股收益 0.07 元，符合我们的前期预测。
- 投资收益及营业外收入“助力”，公司利润实现小幅增长。今年一季度公司实现投资收益 81.38 万元，较去年同期增长 21.68%；营业外收入为 45.19 万元，同比大幅增长 747.21%。其中营业外收入意外大幅增加是因为子公司四川亚大塑料制品公司获得政府补助及处理旧设备所致。
- 车用零部件产品需求的回暖仍存不确定性。公司的主营产品是汽车辊压件和冲压件（市场占用率高达 55%）等车用零部件以及 PE 管道系统产品，其中车用零部件的业务收入占比约为 60%。在国家一系列行业振兴规划的拉动下，今年一季度汽车销量实现了 3.88% 的同比增速，其中三月份的销量数据更是达到历史新高。不过，我们认为汽车行业的全面回暖仍存在一定的不确定性，后续将有待进一步的消费刺激政策及宏观经济的复苏。
- 未来一段时间里，PE 塑料管道业务料将较快增长。公司的塑料管道产品主要是 PE 燃气管道，其中子公司涿州亚大是国内 PE 管道系统产品市场的龙头企业，拥有 70% 左右的市场占有率。在国家一系列经济振兴规划，尤其是加快民生工程、基础设施、生态环境建设和灾后重建等措施的刺激下，塑料管道市场将迎来较为广阔的发展前景。我们认为，公司作为此行业的龙头，且产品具有一定的质量和技术优势，将在一定程度上受益。这在 08 年下半年就已经有所体现——下半年塑料管道系统收入 4 亿元，较上半年增长 34%。
- 毛利率同比微幅上升，可维持在 23% 左右的水平。公司产品的主要原材料是钢材和聚乙烯。今年一季度公司产品综合毛利率为 22.87%，微幅高于去年同期的 22.28%。我们在年报点评时就指出，前期原材料价格的下滑将利于毛利率维持在 23% 左右的水平。
- 预测公司 2009 年和 2010 年的每股收益分别为 0.35 元和 0.40 元，以 4 月 15 日 11.47 元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 32.44 倍和 28.69 倍，略高于汽车及配将行业的平均水平。维持对公司的中性投资评级。注意的风险主要有车用零部件业务收入超预期下滑和原材料价格波动等。

图表 凌云股份（600480）盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	169,280	197,204	223,826	268,591
增长率(%)	32.73%	16.50%	13.50%	20.00%
减：营业成本	132,981	150,417	171,227	206,815
毛利率(%)	21.44%	23.73%	23.50%	23.00%
减：营业税金及附加	29	175	90	161
销售费用	7,655	10,050	10,072	12,892
管理费用	8,391	9,717	11,415	13,430
财务费用	3,194	4,304	4,208	4,915
期间费用率	11.37%	12.21%	11.48%	11.63%
资产减值损失	2,431	1,431	1,119	940
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	223	194.9	0.00	0.00
营业利润	14,823	21,304	25,695	29,438
增长率(%)	20.19%	43.73%	20.61%	14.56%
加：营业外收入	222	231	403	269
减：营业外支出	124	233	112	161
利润总额	14,921	21,302	25,986	29,545
增长率(%)	7.62%	42.77%	21.99%	13.70%
利润率(%)	8.81%	10.80%	11.61%	11.00%
减：所得税	2,003	2,865	3,981	4,890
实际税负比率(%)	13.43%	13.45%	15.32%	16.55%
净利润	12,917	18,438	22,005	24,655
归属于母公司所有者净利润	6,964	9,746	11,031	12,476
增长率(%)	-1.94%	39.94%	13.19%	13.09%
净利润率(%)	4.11%	4.94%	4.93%	4.64%
少数股东损益	5,953	8692	10,974	12,180
总股本（万股）	31200	31200	31200	31200
每股收益（元）	0.22	0.31	0.35	0.40
每股净资产（元）	1.87	2.16	2.45	2.80
净资产收益率（%）	11.96%	14.44%	15.30%	17.20%

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

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