

动态报告

电气设备

电气部件与设备

奥特迅(002227)

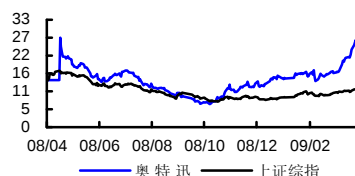
中性

年报点评

维持评级

2009年4月20日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘(元)	25.70
总股本/流通A股(百万股)	109/28
流通B股/H股(百万股)	0/0
总市值/流通市值(百万元)	2,790/707
上证综指/深圳成指	2,503.94/9,580.06
12个月最高/最低(元)	27.32/7.02

财务数据

净资产值(百万元)	588
每股净资产(元)	5.41
市净率	4.75
资产负债率	7.12%
息率	0.78%

相关研究报告:

分析师: 皮家银

电话: 021-68866205

E-mail: pijy@guosen.com.cn

分析师: 彭继忠

电话: 021-68866203

E-mail: pengjz@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

毛利率有望扭转下滑趋势

●2008 年全面摊薄 EPS 为 0.44 元, 2009 年一季度表现不佳

公司 2008 年实现收入 1.68 亿元, 同比增长-9.9%; 实现净利润 4758 万元, 同比增长-14.2%, 对应的全面摊薄 EPS 为 0.44 元。根据公司同时公布的 2009 年一季度报显示, 公司一季度实现收入 0.21 亿元, 同比增长-37.1%; 实现净利润 457 万元, 同比增长-47.5%。公司的业绩波动幅度较大。

我们预计公司 2009、2010 年 EPS 预测分别为 0.54、0.67 元, 对应当前股价 PE 分别为 48 和 38 倍。从公司基本面看, 我们认为目前公司估值已经偏高, 考虑到行业环境仍较为有利, 因此仍维持公司“中性”的投资建议。

●业绩不利影响因素逐渐趋微, 行业整体环境仍然向好

公司 2008 年业绩受到雪灾、地震等突发性因素以及奥运的影响, 公司产品在生产、发货、验收环节均出现滞后情况; 而第四季度爆发的金融危机也影响了实体经济投资。不过我们认为这些对业绩不利的影响因素在 2009 年已经趋微。

公司主要用户电网公司 2009 年的投资力度仍有 3,380 亿元, 较 2008 年仍是增长了 14.4%, 其中公司主要销售区域华南地区的南方电网公司在电网投资建设方面增幅达到 83%。行业整体环境对公司较为有利。

●毛利率有望扭转下滑趋势, 核电业务比重上升明显

公司 2008 年综合毛利率为 43%, 连续两年呈现下降趋势, 其中 2008 年下滑幅度较大约 5.5 个点, 主要原因是电网集中招标加剧了行业内价格的竞争以及 2008 年确认收入的订单中, 原材料采购价格均较高所致。随着原材料价格的走低, 公司毛利率有望扭转下滑趋势。公司 2009 年一季度综合毛利率就小幅上升一个点至 44%。

公司核电业务占比上升很快, 2008 年增加订单 3300 万元, 同比增幅高达 407%。随着我国核电建设的投资迅速增加, 公司核电业务有望成为公司新的增长点。

●风险: 费用上升过快值得关注

公司 2008 年销售、管理费用率合计 23.2%, 较 2007 年上升 5.4 个点。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	186.56	168.06	187	233	280
(+/-%)	20.51%	-9.92%	11.1%	25.2%	19.7%
净利润(百万元)	55.48	47.58	58	73	88
(+/-%)	19.37%	-14.23%	22.3%	25.6%	21.0%
每股收益(元)	0.68	0.44	0.54	0.67	0.81
EBIT Margin	33.88%	30.95%	21.9%	23.6%	25.1%
净资产收益率 (ROE)	34.56%	8.16%	9.2%	10.5%	11.5%
市盈率 (PE)	37.56	58.64	48.0	38.2	31.5
EV/EBITDA	33.02	51.78	65.2	48.1	38.3
市净率 (PB)	12.98	4.79	4.41	4.02	3.63

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	372	414	434	522	营业收入	168	187	233	280
应收款项	142	137	163	170	营业成本	94	103	126	148
存货净额	66	68	79	82	营业税金及附加	0	0	0	1
其他流动资产	12	7	8	10	销售费用	20	21	26	31
流动资产合计	592	626	684	785	管理费用	20	21	26	30
固定资产	11	30	43	53	财务费用	(8)	(10)	(11)	(12)
无形资产及其他	27	27	27	27	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	2	2	2	2	资产减值及公允价值变动	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	632	685	756	867	营业利润	40	51	66	82
短期借款及交易性金融负债	1	0	0	10	营业外净收支	11	12	13	15
应付款项	35	36	40	63	利润总额	51	63	79	97
其他流动负债	13	17	21	25	所得税费用	4	5	6	9
流动负债合计	49	53	61	97	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	48	58	73	88
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0					
负债合计	49	53	61	97					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	583	632	695	770					
负债和股东权益总计	632	685	756	867					

现金流量表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	48	58	73	88
资产减值准备	(1)	5	3	2
折旧摊销	2	3	4	5
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	(8)	(10)	(11)	(12)
营运资本变动	(62)	18	(27)	16
其它	1	(5)	(3)	(2)
经营活动现金流	(11)	79	50	110
资本开支	(4)	(27)	(19)	(18)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(4)	(27)	(19)	(18)
权益性融资	375	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(1)	(9)	(11)	(13)
其它融资现金流	(47)	(1)	0	10
融资活动现金流	326	(9)	(11)	(3)
现金净变动	311	42	20	88
货币资金的期初余额	60	372	414	434
货币资金的期末余额	372	414	434	522
企业自由现金流	(32)	31	9	67
权益自由现金流	(80)	40	19	88

关键财务与估值指标				
	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.44	0.54	0.67	0.81
每股红利	0.01	0.08	0.10	0.12
每股净资产	5.37	5.83	6.40	7.09
ROIC	8%	8%	13%	15%
ROE	8%	9%	11%	11%
毛利率	44%	45%	46%	47%
EBIT Margin	20%	22%	24%	25%
EBITDA Margin	21%	23%	25%	27%
收入增长	-10%	11%	25%	20%
净利润增长率	-14%	22%	26%	21%
资产负债率	8%	8%	8%	11%
息率	0.0%	0.3%	0.4%	0.5%
P/E	58.6	48.0	38.2	31.5
P/B	4.8	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA	79.5	65.2	48.1	38.3

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
林松立	010-82254212	黄海培	021-68864598	孙菲菲	0755-82133400
任泽平	010-82254206	崔嵘	021-68866202	高健	0755-82130678
周炳林	0755-82133339	廖喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
银行		房地产		信息技术	
邱志承	021-68864597	方焱	0755-82130648	肖利娟	010-82252322
黄飙	0755-82133476	陈林	0755-82133343	王俊峰	010-82254205
谈煊	010-82254212	区瑞明	0755-82130678	凌晨	021-68866233
戴志锋	0755-82133343				
有色金属		汽车及零配件		钢铁	
彭波	0755-82133909	李君	021-68866235	郑东	010-82254160
李洪冀	010-82252922	左涛	021-68866253	秦波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿轲	021-68866206	邱伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆震	0755-82130532	王一峰	010-82250828
石油与石化		电力设备		传媒	
李晨	021-68866252	彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236
严蓓娜	021-68866253	皮家银	021-68866205	廖绪发	021-68866237
机械		电力与公用事业		医药	
余爱斌	0755-82133400	徐颖真	021-68864007	贺平鸽	0755-82133396
李筱筠	010-82254205	谢达成	021-68866236	丁丹	0755-82130678
通信		造纸		家电	
严平	021-68865025	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
纺织服装		建材		旅游	
方军平	021-68866202	杨昕	021-68864596	陈财茂	021-68866236
				廖绪发	021-68866237
中小股票		食品饮料			
高芳敏	021-68864586	黄茂	0755-82133476		
陈爱华		谢鸿鹤	0755-82130646		
滕云					
农业		煤炭		建筑	
张如	021-68866233	李然		邱波	0755-82133390
固定收益与基金		金融工程		金融工程	
皮敏	021-68864011	葛新元	0755-82133332	王军清	0755-82133297
张旭	010-82254210	董艺婷	021-68866946	黄志文	0755-82130532
杨涛	0755-82133339	戴军	021-68864585	林晓明	
国信证券经济研究所机构销售部					
华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		