

西仪股份 (002265): 预计公司或将从汽车消费结构调整中受益

中性 (维持)

汽车及配件

04月21日股价: 8.19元

报告日期: 2009年04月22日

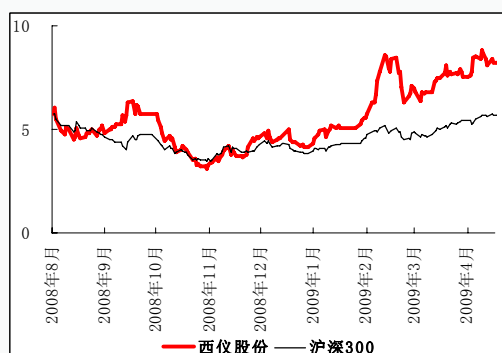
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	429	499	583	678
(+/-, %)	3.88	16.34	16.76	16.43
营业利润	13.10	32.04	34.26	37.77
(+/-, %)	-48.87	144.52	6.95	10.23
归属于母公司的净利润	32.74	37.49	39.55	44.21
(+/-, %)	10.00	14.52	5.51	11.77
每股收益 (元)	0.11	0.13	0.14	0.15
市盈率 (倍)	72.81	63.58	60.26	53.91

公司基本情况 (2009年3月31日止)

总股本/已流通股 (万股)	29103/7300
流通市值 (亿元)	5.58
每股净资产 (元)	1.81
资产负债率 (%)	32.99%

股价表现 (最近一年)



联系人: 李孟海

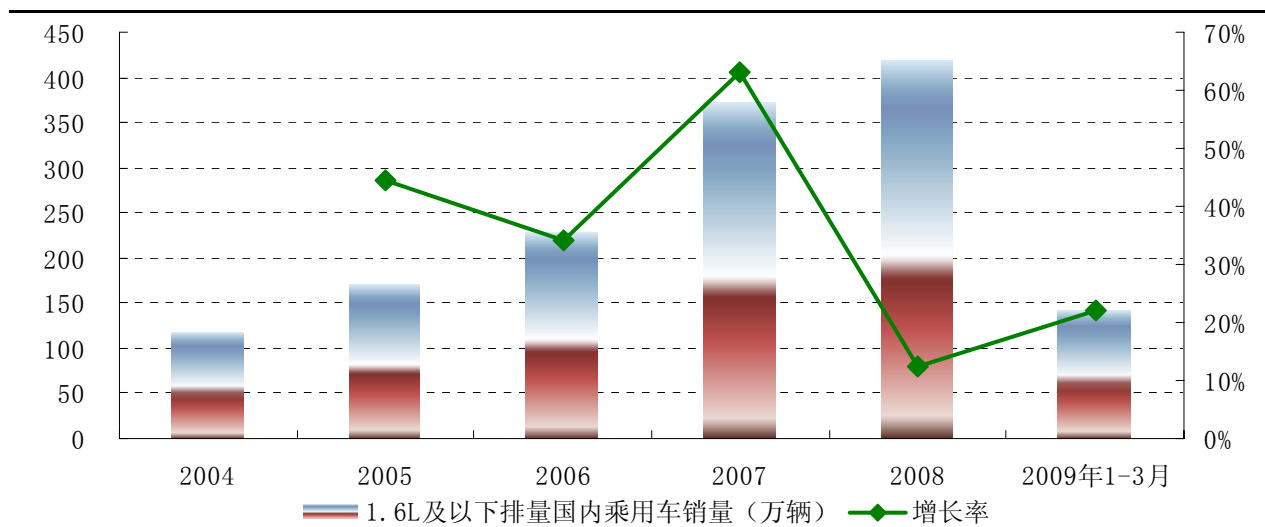
010-66045618 limh@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年1季报显示, 公司实现营业收入8,268.18万元, 同比下滑13.23%; 归属于母公司所有者的净利润607.62万元, 同比下滑20.42%; EPS为0.021元。
- 公司营业利润率同比上升0.66个百分点。2009年1-3月, 公司营业利润率为1.85%, 同比上升0.66个百分点。其主要理由如下: (1) 公司产品的综合毛利率为14.83%, 同比下降3.82个百分点; (2) 期间费用率为14.04%, 同比下降3.31个百分点。公司的营业利润率上升主要是公司2008年1-3月份没有投资收益, 而2009年1-3月的投资收益为94.36万元, 占1-3月营业利润比重的61.77%。
- 预计公司或将从汽车消费结构调整中受益。2008年, 机床零部件及其他产品、连杆产品、军品分别占公司主营业务收入比重的42.30%、31.63%、27.14%。我们认为, 机床零部件及其他产品并非处于产品的盈利核心, 盈利能力不强, 2008年的毛利率为4.86%, 同比下降2.50个百分点; 发动机连杆产品则由于下游汽车行业的增速下滑而不容乐观, 营业收入同比下降13.77%; 军品收益能够保持稳定, 与2007年相比, 占主营业务收入的比重上升1.75个百分点。随着原材料价格的下降, 预计公司三大业务09年的综合毛利率为18.60%, 同比上升2.85个百分点。2009年1-3月, 1.6L及以下排量的国内制造乘用车实现销售141.11万辆, 同比增长21.92%。我们认为, 公司作为主要配套1.6L及以下排量的发动机上游企业, 将受益于汽车下乡政策、1.6L及以下排量乘用车购置税减半和消费税调整政策, 汽车消费结构低排量化将有利于公司发动机连杆销量的提升。
- 预计公司09年归属于母公司所有者的净利润增长14.52%。我们预计公司2009年全年的营业收入为4.99亿元, 同比增长16.34%; 归属于母公司所有者净利润增长14.52%, 2010年增长5.51%。
- 盈利预测、投资建议和风险。预计公司2009、2010年EPS分别为0.129元、0.136元, 以04月21日收盘价8.19元计算, 09年动态P/E为63.58倍, P/B为4.52倍, 维持中性的投资评级。公司的风险主要体现在大盘系统性风险、宏观经济风险、军品采购量下降风险和机床零部件产品订单的不确定性风险。

图表 1: 1.6L 及以下排量的国内制造乘用车销量及其增长情况 (2004-2009 年 1-3 月)



资料来源: 中国汽车工业信息网, 天相投顾

图表 2: 西仪股份 (002265) 盈利预测

单位: 万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	41,288	42,890	49,898	58,259	67,830
增长率 (%)	39.79%	3.88%	16.34%	16.76%	16.43%
营业成本	32,952	36,135	40,616	47,937	55,960
营业税金及附加	125	121	50	58	68
销售费用	938	1,161	1,247	1,340	1,560
管理费用	4,374	3,814	4,491	5,243	6,105
财务费用	373	514	499	524	610
期间费用合计	5,686	5,489	6,237	7,108	8,275
期间费用率	13.77%	12.80%	12.50%	12.20%	12.20%
减: 资产减值损失	24	126	0	0	0
加: 投资收益	61	290	209	270	250
营业利润	2,562	1,310	3,204	3,426	3,777
营业利润率 (%)	6.21%	3.05%	6.42%	5.88%	5.57%
增长率 (%)	-12.85%	-48.87%	144.52%	6.95%	10.23%
加: 营业外收入	667	2,356	998	1,165	1,357
减: 营业外支出	13	23	25	29	34
利润总额	3,216	3,643	4,177	4,562	5,099
利润率 (%)	7.79%	8.49%	8.37%	7.83%	7.52%
所得税	307	439	501	684	765
实际税负比率 (%)	9.54%	12.04%	12.00%	15.00%	15.00%
净利润	2,909	3,204	3,675	3,878	4,334
净利润率 (%)	7.05%	7.47%	7.37%	6.66%	6.39%
少数股东损益	-66.90	-69.45	-73.51	-77.56	-86.69
归属于母公司所有者的净利润	2,976	3,274	3,749	3,955	4,421
增长率 (%)	6.57%	10.00%	14.52%	5.51%	11.77%
每股收益 (元)	0.109	0.112	0.129	0.136	0.152

资料来源: 公司资料, 天相投顾

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：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100