



平敬伟
021-53519888-1904
pingjingwei@sigchina.com

一季度业绩符合预期

■ 动态事项:

公司公布了 09 年一季报。今年一季度, 公司实现营业收入 6.7 亿元, 同比下降 0.75%; 实现净利润 9800 万元, 同比增长 1.26%; 实现 EPS 0.35 元 (未考虑 08 年度送股摊薄)。业绩符合预期。

■ 事项点评:

一季度通用轴承和铁路轴承的产销受金融危机影响

受金融危机影响, 一季度下游机械制造业产销放缓, 公司的通用轴承订单同比下滑。在一季度内, 虽然 1、2、3 月份公司的产销基本逐月好转, 但三个月合计的总产销规模同比有所下滑。同样受金融危机影响, 一季度铁道部没有就铁路货车及相关零部件进行招标, 公司的铁路火车轴承订单同比下滑近 70%。这是拖累公司一季度的业绩增长的重要原因。根据公司一季度的经营情况和我们对未来三个季度国内外经济发展形势的预期, 我们维持前期对公司通用轴承和铁路轴承 09 年销售增长的预计, 即: 通用轴承的销售收入与 08 年的持平, 铁路轴承的收入为 08 年的 30%。

风电轴承暂无新订单, 下半年预计将接新订单

公司今年需完成的风电轴承 (偏航和变桨) 订单额在 10 亿元左右, 近 10000 套。这也是公司 09 年的最大产能。目前公司的主轴轴承和变速箱轴承等新产品正在测试。我们预计下半年公司将会接到 2010 年的偏航和变桨轴承新订单, 公司也可能会接到少量的主轴轴承和变速箱轴承订单。一季度, 公司风电轴承的业务经营状况符合预期。另外, 公司的数控机床产品的经营状况也符合预期。

销售产品结构调整, 综合毛利率略有上升

公司 08 年全年的综合毛利率为 31% 左右, 今年一季度为 33% 左右。毛利率上升的原因主要是一季度公司的传统产品 (低毛利率) 产销占比有所下降, 而风电轴承 (高毛利率产品) 的占比有所上升。我们预计公司 09 年的综合毛利率可能维持在原先预期的 32% - 33% 左右。

盈利预测和投资评级

我们预计 09、10 年, 公司的 EPS 分别为 1.00 元和 1.78 元, 维持原先的预测 (附表 1), 目前对应的动态市盈率分别为 33 倍和 19 倍。公司明年的动态市盈率具有吸引力, 我们维持公司 “跑赢大市” 的评级。

基本数据 (09Q1)

报告日股价 (元)	33.26
12mth A 股价格区间 (元)	67.94/32.4
总股本 (百万股)	594
无限售 A 股/总股本	22.90%
流通市值 (百万元)	4523.36
每股净资产 (元)	11.25
PBR (X)	2.96
DPS (Y08, 元)	0.10

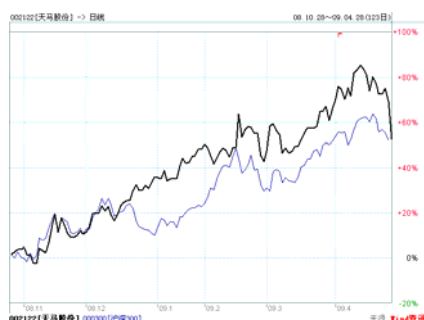
主要股东 (08A)

天马控股集团有限公司	44.65%
沈高伟	5.43%
马伟良	3.72%

收入结构 (08A)

轴承	40.96%
机床	19.40%
圆钢	1.67%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

报告编号: PJW09-CT18

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	3175.39	3838.76	5753.76
年增长率 (%)	137.50%	20.89%	49.89%
归属于母公司的净利润	517.62	595.16	1057.18
年增长率 (%)	101.41%	14.98%	77.63%
每股收益 (元)	0.87	1.00	1.78
PER (X)	38.23	33.26	18.69

附表 1: 公司 09-10 年盈利预测, 单位: 百万元人民币

年份	2008A	2009E	2010E
营业收入	3175.39	3838.76	5753.76
营业成本	2192.72	2639.55	3750.05
营业税金及附加	18.60	22.49	33.70
销售费用	103.92	125.63	188.30
管理费用	221.37	267.62	401.12
财务费用	28.95	35.00	52.46
资产减值损失	4.15	5.02	7.52
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.06	0.00	0.00
营业利润	605.75	743.46	1320.61
营业外收入	55.28	0.00	0.00
营业外支出	14.43	0.00	0.00
其中非流动资产处置净损失	0.18	0.00	0.00
利润总额	646.60	743.46	1320.61
所得税	49.14	56.50	100.36
净利润	597.46	686.96	1220.25
少数股东损益	79.84	91.80	163.06
归属母公司所有者净利润	517.62	595.16	1057.18
总股本 (百万股)	594.00	594.00	594.00
EPS (元)	0.87	1.00	1.78

数据来源: 公司报表, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 平敬伟

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。