

太原重工 (600169): 受益于 4 万亿政策, 收入保持稳定增长 增持 (维持)

机械/重型设备

当前股价: 14.17 元

报告日期: 2009 年 8 月 19 日

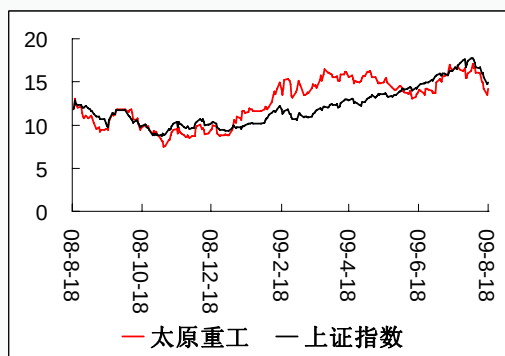
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	5,150	7,048	8,153	10,316
(+/-%)	46.71%	36.85%	15.68%	26.53%
营业利润	376	445	545	677
(+/-%)	300.14%	18.39%	22.34%	24.13%
归属于母公司的净利润	351	452	539	657
(+/-%)	336.28%	28.71%	19.08%	21.87%
每股收益 (元)	0.49	0.63	0.75	0.92
市盈率 (倍)	29	22	19	15

公司基本情况 (2009 年 6 月 30 日)

总股本/A 股流通股 (亿股)	7.15/3.81
A 股流通市值 (亿元)	52.31
每股净资产 (元)	3.89
资产负债率 (%)	73.97

股价表现 (最近一年)



联系人: 天相机械组

010-66045452 shenhl@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年1-6月, 公司实现营业收入38.66亿元, 同比增长18.88%; 营业利润2.66亿元, 同比增长20.30%; 归属母公司净利润2.76亿元, 同比增长19.49%; 摊薄每股收益0.39元。
- 受益于国家政策, 收入稳定增长。**太原重工是我国重型机械行业的龙头企业, 主要产品为起重机、轧锻设备、挖掘机等。2009年上半年公司营业收入和净利润实现稳定增长, 主要是因为受益于国家4万亿政策。能源、交通行业对公司产品的需求保持相对稳定的增长, 公司主要产品营业收入稳步增加。其中, 收入占比32%的起重机产品实现营业收入12.27亿元, 同比增长23%; 收入占比23%的挖掘焦化设备实现营业收入8.76亿元, 同比增长53%。考虑到公司将继续受益于国家的固定资产投资政策, 我们预计公司2009年营业收入将超过80亿元, 同比增长15%以上。
- 综合毛利率小幅下降。**上半年公司综合毛利率为15.77%, 同比减少0.73个百分点。公司毛利率下降的原因主要是: 1、公司毛利占比22%的起重机产品毛利率为10.92%, 同比减少4.73个百分点; 2、公司毛利率较高的火车轮产品营业收入为2.61亿元, 同比减少26%。考虑到公司产品结构的调整及钢材等原材料价格的下降, 我们认为公司2009年毛利率将高于2008年的水平, 在15%以上。
- 二季度公司营业收入增速加快。**受益于下游行业需求的增加, 二季度公司实现营业收入21.92亿元, 同比增长26%, 环比一季度公司增长31%, 增速明显加快。随着国家投资政策的不断落实, 预计公司三季度营业收入增速将达到20%左右。
- 出口成为公司新的利润增长点。**公司已经创造了220多项中国和世界第一, 主要产品出口20多个国家和地区。2009年上半年公司实现出口收入4.68亿元, 同比增长118%, 收入占比由2008年的6.78%, 提高到12.11%, 成为公司新的利润增长点。公司将利用中国企业海外并购矿产资源的契机, 把露天采掘设备积极推向印度、南美、澳大利亚等市场。
- 盈利预测:**按公司目前最新总股本7.15亿股计算, 预计2009、2010年公司全面摊薄每股收益为0.75元、0.92元。按8月18日14.17元的收盘价计算, 对应的动态市盈率为19倍、15倍, 维持公司“增持”评级。
- 风险提示:**1) 下游冶金、煤炭行业景气度下滑的风险; 2) 国际经济形势不确定性风险。

图表 太原重工（600169）盈利预测

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	514,993	704,760	815,266	1,031,557
增长率 (%)	46.71%	36.85%	15.68%	26.53%
减：营业成本	428,641	601,802	686,617	870,324
毛利率 (%)	16.77%	14.61%	15.78%	15.63%
营业税金及附加	2,359	2,348	3,343	4,333
销售费用	15,373	11,722	21,605	27,336
管理费用	22,695	33,768	36,279	46,420
财务费用	5,870	7,227	7,419	9,490
期间费用率 (%)	8.53%	7.48%	8.01%	8.07%
减：资产减值损失	2,208	3,344	5,500	6,000
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-216	0	0	0
二、营业利润	37,631	44,550	54,504	67,653
增长率 (%)	300.14%	18.39%	22.34%	24.13%
加：营业外收入	2,504	2,859	2,681	2,770
减：营业外支出	3,765	2,124	2,945	2,535
三、利润总额	36,370	45,284	54,240	67,888
利润率 (%)	7.06%	6.43%	6.65%	6.58%
减：所得税	1,042	47	271	2,037
实际税负比例 (%)	2.86%	0.10%	0.50%	3.00%
四、净利润	35,328	45,237	53,969	65,852
净利润率 (%)	6.86%	6.42%	6.62%	6.38%
减：少数股东损益	180	0	100	200
五、归属于母公司的净利润	35,148	45,237	53,869	65,652
增长率 (%)	336.28%	28.71%	19.08%	21.87%
总股本 (万股)	71,484	71,484	71,484	71,484
六、每股收益(元)	0.49	0.63	0.75	0.92

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