

3 季报点评：“业绩拐点悄然呈现，扭亏为盈就在眼前”

天奇股份 (002009)

评级: (增持)

股价: 8.28 元

目标价位: 10.00

跟踪报告

2009 年 10 月 28 日 星期三

电力设备行业小组

陈 鹏

021-50586660-8615

cp@longone.com.cn

电力设备与新能源行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位 10.00

升值潜力 (%) 14.68%

目标价确定日期: 2009-10-28

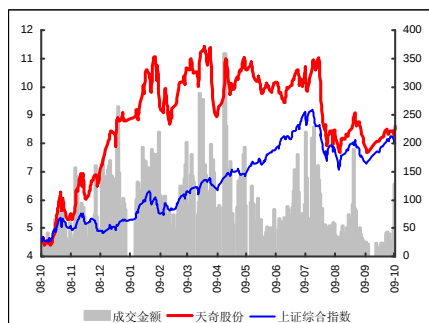
重要数据

总股本(亿股)	2.2101
流通股本(亿股)	1.5288
总市值(亿元)	18.1670
流通市值(亿元)	12.5667

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-25.23%	-15.26%
3 个月	-19.53%	-23.43%
6 个月	-9.45%	-44.94%

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **单季净利润达 706 万元，转暖拐点悄然呈现。**10 月 28 日公司公布三季报，当期实现营收 3.39 亿元，同比下降 50.19%，归属母公司净利润-763 万元，同比下降-115.87%，实现每股收益-0.03 元；单季实现净利润 706 万元，符合我们对汽车物流系统业绩探底回升的判断，预计 4 季度有望更上一层楼，单季贡献净利润为 920 万左右，暂不调整业绩，维持“增持”评级。
- **盈利能力逐季回暖，但财务杠杆与资金呈现部分压力。**报告期内毛利率回升至 18.63%，同比下滑 5.7 个百分点，但环比上升了 2.1 个百分点，核心业务回暖带动盈利水平回归；营业利润为-361 万，单季贡献近 1100 万营业利润额，回暖趋势明朗；期间费用率 21.78%，同比仍处高位，但环比下降了近 4 个百分点，其中管理费用控制最为有效，体现了公司自上而下的成本约束机制发挥作用；公司营业利润率和净利润率为-1.06%和-2.25%，环比大幅改善，回归正常水平已属大概率事件；但经营性现金流为-4337.44 万元，运营资金较为紧张，因财务杠杆达到了 67%以上，因此不排除公司具备一定的融资需求；整体而言，业绩拐点来临。
- **投资评级。**测算公司 09-11 年每股收益 0.03 元，0.25 元和 0.40 元，对应 PE 为 281X/32X/20X，我们预计 4 季度业绩扭亏概率较高，业绩拐点的良性发展趋势尚未体现在股价上，估值压力有望进一步释放，已步入中长线投资临界点，维持“增持”评级。

主要财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	431.49	863.40	573.39	816.52	1,085.95
营业收入增长率 (%)	67.79%	100.10%	-33.59%	42.40%	33.00%
营业利润(百万元)	51.43	74.93	0.81	67.39	111.52
营业利润增长率 (%)	31.04%	45.70%	-98.92%	8241.27%	65.49%
净利润(百万元)	44.09	52.36	6.38	55.55	88.88
净利润增长率 (%)	52.93%	18.74%	-87.81%	770.24%	60.00%
营业利润率 (%)	11.92%	8.68%	0.14%	8.25%	10.27%
每股收益(元)	0.20	0.24	0.03	0.25	0.40
每股净资产(元)	3.33	1.9	2.23	2.56	2.81
PE (X)	41.50	34.95	286.66	32.94	20.59
PB (X)	2.49	4.36	3.71	3.23	2.95
EV/EBITDA (X)	40.67	34.25	280.93	32.28	20.18

风险因素:

1) 主营业务中, 物流输送设备订单均以完工百分比法进行销售确认, 合同延迟执行或公司执行效率的质量将直接影响业绩确认进程。

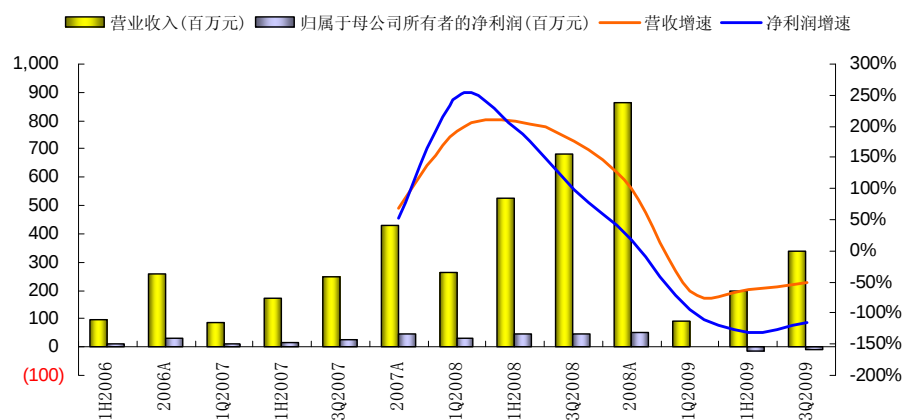
2) 风电产品在国内风电市场的大客户开拓状况将决定基本面改善的预期。

表 1、利润表预测

	2007A	2008A	3Q2008	3Q2009	2009E	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	431.49	863.40	681.40	339.39	573.39	816.52	1,085.95
营业收入(百万元)	431.49	863.40	681.40	339.39	573.39	816.52	1,085.95
营业总成本(百万元)	380.06	788.38	602.98	352.93	574.03	784.13	1,024.43
营业成本(百万元)	308.72	664.91	515.20	276.17	465.26	660.43	878.91
营业税金及附加	2.95	23.26	14.32	5.43	11.47	16.33	21.72
主营业务利润	119.82	175.23	151.88	57.78	96.66	139.76	185.32
销售费用(百万元)	13.84	18.52	14.43	11.94	16.05	18.37	21.72
管理费用(百万元)	43.97	67.40	49.12	46.93	64.22	69.40	81.45
财务费用(百万元)	5.01	11.10	8.71	15.04	24.66	16.33	16.29
资产减值损失(百万元)	5.57	3.19	72.26	73.92	-7.63	3.27	4.34
投资净收益(百万元)	0.00	-0.09	1.20	-2.59	1.45	35.00	50.00
营业利润(百万元)	51.43	74.93	0.02	9.94	0.81	67.39	111.52
加: 营业外收入(百万元)	13.93	6.38	78.44	-3.61	8.50	12.00	15.00
减: 营业外支出(百万元)	1.33	1.06	1.94	6.78	1.10	2.50	3.50
利润总额(百万元)	64.04	80.26	2.18	1.54	8.21	76.89	123.02
减: 所得税(百万元)	24.97	18.57	78.19	1.64	0.70	11.53	18.45
净利润(百万元)	39.06	61.68	19.11	5.31	7.51	65.36	104.57
减: 少数股东损益(百万元)	-5.03	9.32	59.08	-3.67	1.13	9.80	15.69
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	44.09	52.36	48.07	-7.63	6.38	55.55	88.88
总股本(百万股)	221.01	221.01	221.01	221.01	221.01	221.01	221.01
每股收益(元):	0.20	0.24	0.22	-0.03	0.03	0.25	0.40

图1. 公司历年营业收入与净利润增幅(1H2006-3Q2009)

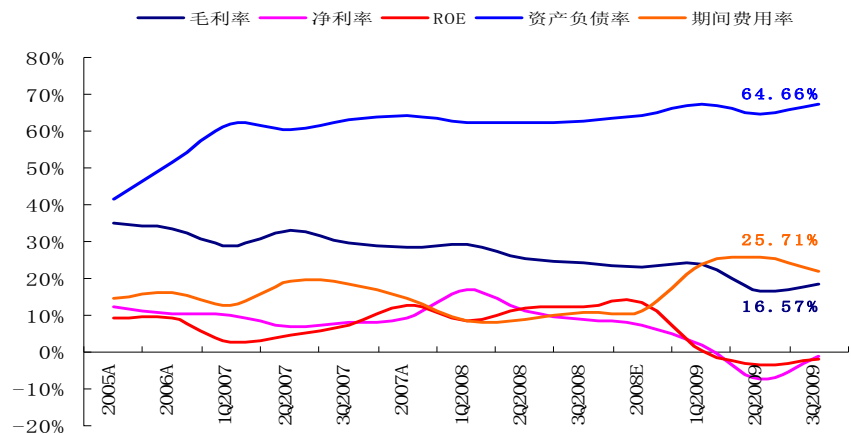
单位: 百万元, %



资料来源: 东海证券研究所

图2. 资产质量运行指标趋势(左图)与分项业务毛利率走势(右图)

单位: %



资料来源: 东海证券研究所

表 2. 在手合同一览

合同类别	签订时间	合同项目	合同内容	备注
汽车物流 输送系统 合同	2008-4-28	中标重庆长安汽车股份有限公司 V101 轿车总装生产线输送系统	中标总金额为人民币 7466.7 万元。	已部分完成
	2008-6-11	与日本日产车体株式会社签订《机械出口合同书》，为日产车体株式会社提供日产九洲总装生产线	合同总金额为日元 90880 万元，折合人民币 5826 万元。项目施工期自合同签订日起至 2009 年 4 月，项目最终验收日期为 2009 年 11 月。	09 年年内完成交货和部分销售确认
	2008-11-24	中标海马（郑州）汽车公司总装车间输送系统采购项目和焊装车间输送系统采购项目	中标总金额为人民币 4198 万元	09 年年内完成交货和部分销售确认
	2009-1-8	中标广汽集团乘用车项目总装车间主输送线、车门输送线项目和焊装输送线设备二个项目	总装车间主输送线、车门输送线项目中标价 3499 万元人民币，焊装输送线设备项目 1798 万元人民币，二项合计 5297 万元人民币。	09 年年内完成交货和部分销售确认
	2009-5-4	中标美国福特（本部）密歇根总装工厂的输送设备合同	中标合同总价格为 712.3785 万美元（约折合人民币 4858 万元），整个项目的最终交货期为 2009 年 12 月 31 日。	年内完成交货及部分销售确认
	2009-9-1	控股子公司一汽天奇工装公司中标一汽轿车自主车型扩建项目焊装机械化输送系统项目、涂装机械化项目和总装机械化项目三个标	三个标合同总价为 6055 万元人民币。“一汽天奇工装公司”期后将根据招标文件规定，与一汽轿车股份有限公司商谈并签定相应供货合同。	上市公司持有一汽天奇工装 51% 股权
仓储物流 输送系统 合同	2009-2-13	签订由 FKI LOGISTEX 上海公司承揽的耐克体育用品有限公司（中国）在太仓建设的耐克物流中心的输送机械化系统的分包合同	该分包合同总金额 3316.8642 万元人民币，合同施工期自 2009 年 2 月至 2010 年 6 月 22 日止。	年内完成部分合同金额确认
风电关键 零部件合 同	2008-7-8	与德国富兰德有限公司签订《购销协议》，约定自 2008 年起至 2010 年为富兰德公司提供 2.5 兆瓦级风力涡轮发动机轮毂和机舱底座	合同总价为 3215.68 万欧元，约折合人民币 34527.40 万元人民币。	无
	2009-1-22	与浙江运达签订 100 套 800KW 风电叶片供货合同	由无锡瑞尔竹风科技有限公司于 2009 年 6 月至 11 月之间提供浙江运达总计金额 7040 万元的 800KW 风力发电机组桨叶及其附件。	09 年年内完成交货及销售确认

资料来源: 东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

陈 鹏, 电力设备与新能源行业分析师

重点跟踪公司: 东方电气、特变电工、置信电气、宝胜股份、华锐铸钢、三变科技、天奇股份

宫在轶, 电力设备与新能源行业分析师

重点跟踪公司: 天威保变、智光电气、湘电股份、浙富股份、科陆电子

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122