

动态报告

机械设备

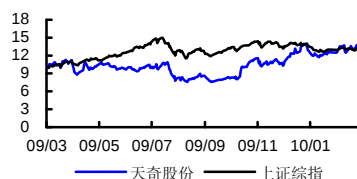
运输机械

天奇股份(002009)
谨慎推荐

2009 年报点评

2010 年 3 月 22 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	13.97
总股本/流通 A 股(百万股)	221.01/152.88
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	3,087.52/2,135.72
上证综指/深圳成指	3,067.75/12,352.92
12 个月最高/最低 (元)	14.10/7.64

财务数据

净资产值(百万元)	419.42
每股净资产(元)	1.90
市净率	7.36
资产负债率	68.84%
息率	

相关研究报告:

分析师: 陈玲

电话: 0755-82130646

E-mail: chenling2@guosen.com.cn

分析师: 余爱斌

电话: 0755-82133400

E-mail: yuab@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

业绩低谷已过, 10 年将强劲反转

●09 年公司业绩欠佳, EPS 0.009 元, 几近亏损

公司实现收入 6.1 亿元, 同比下降 29%; 净利润 209 万元, 同比下降 96%, EPS 为 0.009 元/股。

●汽车物流设备等传统产品严重下滑是 09 年公司业绩不佳主因

公司的汽车物流业务 09 年实现收入 2.1 亿元, 同比下滑 46%, 由于 09 年需要消化高价钢材, 毛利率也下滑至 20%, 比上期减少 7.9%; 此外, 散料输送工程销售收入 1 亿元, 同比下滑 33.7%。公司 09 年又逐步退出了地产业务, 地产收入比上期减少 1.7 亿元, 也是导致 09 年公司同比下降的一大因素。

●汽车物流设备需求将强势反转, 10 年收入有望超过 08 年峰值

公司汽车物流设备目前在手订单合计约 4.56 亿元, 绝大部分将在 10 年交付, 因而公司汽车物流业务将有望超越 08 年 4 亿元收入的峰值, 预计 10 年汽车物流设备业务将实现销售收入 4.6 亿元, 同比增长 120%, 毛利率将恢复到接近 07 年 31.5% 的水平。

●风电业务蓄势待发, 未来两年将爆发性增长

09 年公司风电业务增长迅猛, 风电设备实现 9728 万元销售, 实现同比 526% 的增长, 毛利率 18%; 09 年合并报表的参股公司江苏一汽铸造实现风电铸锻件 1.5 亿元销售, 权益销售额 6000 万。目前, 风电铸锻件订单饱满, 4 万吨产能有望满负荷运转, 新扩张的 1.5 万吨产能将陆续投放, 10 年可实现 1.8 亿权益销售, 同比增长 200%; 风电叶片将在下半年完成功率升级的研发, 进入量产阶段; 另外, 目前尚未启动的位于沈阳的风电合作项目将在 2~3 年后贡献约 2.5 亿元权益销售。

●预计 10、11 年 EPS 为 0.41、0.48 元/股, 给予“谨慎推荐”评级

我们预计公司 10、11 年有望实现销售收入 9 亿元和 11 亿元, 净利润 9000 万和 1.1 亿, EPS 为 0.41 元(34X)、0.48 元(29X), 给予“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	863.39	611.52	905	1,130
(+/-%)	100.10%	-29.17%	49.7%	23.4%
净利润(百万元)	52.36	2.09	90	106
(+/-%)	18.73%	-96.01%	4229.7%	17.2%
每股收益 (元)	0.24	0.01	0.409	0.479
EBIT Margin	10.62%		12.6%	12.1%
净资产收益率 (ROE)	12.50%	0.50%	18.7%	19.0%
市盈率 (PE)	58.97	1,479.17	34.2	29.2
EV/EBITDA	31.68		29.4	24.8
市净率 (PB)	7.37	7.36	6.41	5.56

表 1: 盈利预测分项表

	2007 年报	2008 年报	2009 年	2010 年预测	2011 年预测
自动化输送与自动化仓储系统工程(万元)					
营业收入	31,477	40,120	21,539	46,386	56,863
增长率	23%	27%	-46%	120%	20%
毛利	10,367	11,347	4,392	14,927	17,343
毛利率	33%	28%	20%	32%	31%
散料输送机(万元)					
营业收入	8,529	14,031	12,775	12,775	13,414
增长率		65%	-9%	0%	5%
毛利	1,305	1,434	2,819	2,427	2,549
毛利率	15%	10%	22%	19%	19%
机械产品销售(万元)					
营业收入	2,715	8,337	10,045	11,552	12,130
增长率		207%	20%	15%	5%
毛利	391	1,298	1,699	1,964	2,062
毛利率	14%	16%	17%	17%	17%
风电设备销售(万元)					
营业收入		1,554	9,728	19,457	30,158
增长率			526%	100%	55%
毛利		256	1,775	3,891	6,032
毛利率		16%	18%	20%	20%
房地产销售(万元)					
营业收入		22,022	4,822	0	0
增长率			-78%		
毛利		5,419	1,244		
毛利率		25%	26%		
配件销售(万元)					
营业收入	428	276	277	360	395
增长率		-36%	0%	30%	10%
毛利	214	95	158	180	198
毛利率	50%	34%	57%	50%	50%
总计 (万元)					
营业收入总计	43,149	86,340	61,152	90,529	112,960
增长率	68%	100%	-29%	50%	23%
营业利润	12,277	19,849	12,286	23,389	28,183
综合毛利率	28.5%	23.0%	20.1%	25.6%	24.9%

资料来源：国信证券经济研究所

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)			
	2009	2010E	2011E		2009	2010E	2011E
现金及现金等价物	196	150	150	营业收入	612	905	1130
应收款项	348	401	402	营业成本	489	681	848
存货净额	398	425	528	营业税金及附加	11	16	20
其他流动资产	189	119	113	销售费用	19	27	34
流动资产合计	1130	1096	1193	管理费用	73	75	92
固定资产	250	333	381	财务费用	24	27	27
无形资产及其他	85	82	78	投资收益	11	28	28
投资性房地产	34	34	34	资产减值及公允价值变动	(9)	(2)	(2)
长期股权投资	65	65	65	其他收入	(0)	0	0
资产总计	1564	1610	1751	营业利润	(2)	114	135
短期借款及交易性金融负债	395	419	382	营业外净收支	10	10	10
应付款项	237	240	275	利润总额	8	124	145
其他流动负债	319	271	336	所得税费用	2	29	33
流动负债合计	951	930	993	少数股东损益	4	5	6
长期借款及应付债券	95	95	95	归属于母公司净利润	2	90	106
其他长期负债	30	30	30				
长期负债合计	125	125	125				
负债合计	1077	1055	1119				
少数股东权益	68	72	76				
股东权益	419	483	557				
负债和股东权益总计	1564	1610	1751				

现金流量表 (百万元)			
	2009	2010E	2011E
净利润	2	90	106
资产减值准备	6	(8)	0
折旧摊销	20	26	34
公允价值变动损失	9	2	2
财务费用	24	27	27
营运资本变动	1	(64)	3
其它	(53)	11	4
经营活动现金流	(14)	58	148
资本开支	(111)	(100)	(80)
其它投资现金流	0	0	0
投资活动现金流	(143)	(100)	(80)
权益性融资	18	0	0
负债净变化	90	0	0
支付股利、利息	(27)	(27)	(32)
其它融资现金流	30	23	(37)
融资活动现金流	174	(4)	(68)
现金净变动	17	(46)	0
货币资金的期初余额	179	196	150
货币资金的期末余额	196	150	150
企业自由现金流	(74)	(49)	61
权益自由现金流	46	(47)	4

关键财务与估值指标			
	2009	2010E	2011E
每股收益	0.01	0.41	0.48
每股红利	0.12	0.12	0.14
每股净资产	1.90	2.18	2.52
ROIC	2%	9%	10%
ROE	0%	19%	19%
毛利率	20%	26%	25%
EBIT Margin	3%	13%	12%
EBITDA Margin	7%	15%	15%
收入增长	-29%	50%	23%
净利润增长率	-96%	4230%	17%
资产负债率	73%	70%	68%
息率	0.9%	0.9%	1.0%
P/E	1482.4	34.2	29.2
P/B	7.4	6.4	5.6
EV/EBITDA	102.8	29.4	24.8

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	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82130422
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130422
		黄学军	021-60933142	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
				陈 玲	0755-82133400
				杨 森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922	吴美玉	010-82252911
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
		陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
		方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646		
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	陈 健	0755-82133476
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
				邵 达	0755- 82132098
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	刘舒宇	0755-82131822	戴 军	021-60933166
蔺晓熠	021-60933146	彭怡萍		林晓明	021-60933154
侯慧娣	021-60875161			秦国文	0755-82133528
				程景佳	021- 60933166
				赵斯尘	021- 60875174
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				
彭甘霖					

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	
林莉	0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		焦骥	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	
甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		李锐	010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	
			许娅	021-60875176 13482495069				
			江智俊	021-60875175 15221772073				
			孔华强	021-60875170 13681669123				