

凌云股份（600480）：两业务平稳增长，未来发展可期 增持（维持）

汽车及配件行业

当前股价：14.13 元

报告日期：2010 年 3 月 23 日

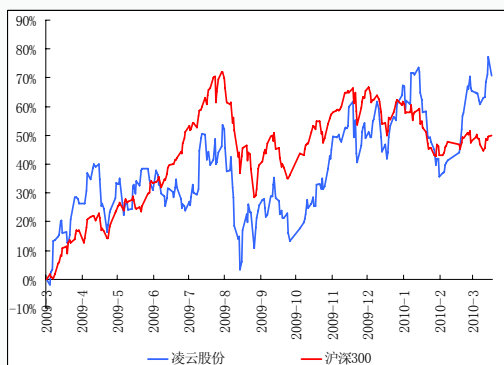
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1972	2510	2991	3412
(+/-, %)	16.50	27.28	19.18	14.05
营业利润	213	380	418	496
(+/-, %)	10.80	15.12	13.98	14.54
归属于母公司的净利润	97	190	206	245
(+/-, %)	39.94	94.78	8.75	18.65
每股收益（元）	0.31	0.61	0.66	0.79
市盈率（倍）	45.24	23.22	21.36	18.00

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股（万股）	31,200/10,452
非限售流通股市值（亿元）	14.77
每股净资产（元）	2.75
资产负债率（%）	47.62

股价表现（最近一年）



天相汽车组

010-66045585 pangyc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年，公司实现营业收入 25.10 亿元，同比增长 25.32%；利润总额 3.82 亿元，同比增长 77.94%；归属于母公司所有者净利润 1.90 亿元，同比增长 92.06%；摊薄每股收益 0.61 元。利润分配方案为每 10 股派发现金红利 0.8 元。
- 09 年下半年业绩增长明显。公司主营业务是汽车冲压件等汽车零部件和 PE 管道系统。2009 年下半年，公司实现营业收入 14.35 亿元，环比增长 33.49%，同比增长 52.99%；利润总额为 2.40 亿元，环比增长 69.01%，同比增长 152.63%。公司业绩增长明显的原因主要有两个：一是汽车销量上升拉动公司汽配业务收入；二是前期低价原材料提升产品综合毛利率。
- 汽车销量上升将拉动汽配业务收入稳定增长。公司汽车配件产品主要是汽车辊压件和冲压件，业务收入占比约为 70%，产品的国内市场占有率约为 50%。受益下游汽车销量上升，2009 年公司汽配业务收入为 16.73 亿元，同比增长 42.87%。预计今年汽车销量同比增速约为 20%，作为行业龙头企业，公司汽配业务收入将实现稳步增长。
- 受益国家发展规划建设项目，PE 塑料管道的前景明朗。公司控股子公司涿州亚大是国内 PE 管道系统产品市场的龙头企业，拥有 70% 左右的国内市场占有率。受益城镇化发展及西气东输等国家建设项目，2009 年公司 PE 管道业务收入为 7.09 亿元，同比增长 1.29%。预计未来几年公司的 PE 塑料管道业务收入仍将保持稳定增长。
- 盈利状况持续改善，稳步发展可期。截止 2009 年 12 月份，公司的每股净资产继续增加至 2.75 元，同时净资产收益率同比上升 7.7 个百分点至 22.14%，表明随着经营规模的扩大，公司的盈利能力得到进一步的提升。此外，每股经营现金流增加至 1.19 元，而去年同期为 0.6 元，同时也高于 0.61 元的每股收益，表明公司的货款收付管理能力提升，盈利状况良好。
- 预计 2010 年和 2011 年的每股收益分别为 0.66 元和 0.79 元。以 3 月 22 日 14.13 元的股价计算，对应的动态市盈率分别为 21.36 倍和 18.00 倍，符合汽配行业的历史平均水平。考虑到公司增长前景明朗，维持对公司的增持投资评级。注意的风险主要有汽配业务增速低于预期和原材料价格波动风险等。

图表 凌云股份（600480）盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	169,280	197,204	251,001	299,149	341,184
增长率（%）		16.50%	27.28%	19.18%	14.05%
综合毛利率（%）	21.44%	23.73%	25.78%	24.47%	25.01%
营业成本	132,981	150,417	186,287	225,962	255,870
营业税金及附加	29	175	508	299	341
销售费用	7,655	10,050	12,206	13,761	15,694
管理费用	8,391	9,717	10,976	13,462	15,353
财务费用	3,194	4,304	3,001	3,889	4,435
期间费用合计	19,240	24,072	26,183	31,111	35,483
期间费用率	11.37%	12.21%	10.43%	10.40%	10.40%
减：资产减值损失	2,431	1,431	766	750	750
加：投资收益	223	195	786	786	865
营业利润	14,823	21,304	37,954	41,813	49,604
营业利润率（%）	8.76%	10.80%	15.12%	13.98%	14.54%
增长率（%）		43.73%	78.15%	10.17%	18.63%
加：营业外收入	222	231	543	359	420
减：营业外支出	124	233	260	299	341
利润总额	14,921	21,302	38,237	41,873	49,683
利润率（%）	8.81%	10.80%	15.23%	14.00%	14.56%
所得税	2,003	2,865	6,214	6,281	7,452
实际税负比率（%）	13.43%	13.45%	16.25%	15.00%	15.00%
净利润	12,917	18,438	32,023	35,592	42,230
净利润率（%）	7.63%	9.35%	12.76%	11.90%	12.38%
少数股东损益	5,953	8,692	13,040	14,949	17,737
归属于母公司所有者的净利润	6,964	9,746	18,983	20,643	24,494
增长率（%）		39.94%	94.78%	8.75%	18.65%
每股收益（元）	0.22	0.31	0.61	0.66	0.79

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

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：0755-82722762 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