

赛象科技 (002337): 募资项目 2011 年投产, 公司将迎来收获期 中性 (首次)

汽车及配件

当前股价: 38.13 元

报告日期: 2010 年 4 月 2 日

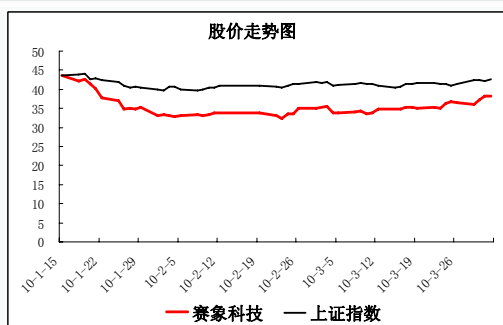
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	668	622	822	1,109
(+/-)	1.68%	-6.83%	32.07%	35.00%
营业利润	85	98	138	197
(+/-)	-49.89%	15.85%	41.16%	42.75%
归属于母公司 的净利润	89	102	118	169
(+/-)	-48.34%	13.79%	16.07%	42.70%
每股收益(元)	0.75	0.85	0.98	1.41
市盈率(倍)	51	45	39	27

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	12,000/2,400
流通市值 (亿元)	9.15
每股净资产 (元)	2.51
资产负债率 (%)	60.07

股价表现 (最近一年)



联系人: 天相汽车组

010-66045802 huangc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年 1-12 月, 公司实现营业收入 6.22 亿元, 同比减少 6.83%; 归属于母公司所有者的净利润 1.02 亿元, 同比增长 13.79%; EPS 为 0.85 元, 好于我们预计的 0.77 元; 每 10 股派现 2.5 元 (含税)。4 季度, 公司实现营业收入 2.23 亿元, 同比增长 67.09%, 环比增长 92.28%; 归属于母公司所有者的净利润 4,071 万元, 去年同期为-117 万元, 环比增长 1.97 倍; EPS 为 0.34 元。
- 2009 年费用率同比下降 5.26 个百分点, 公司减收不减利。2009 年, 公司综合毛利率为 31.17%, 与 2008 年基本持平, 期间费用率为 12.28%, 同比下降 5.26 个百分点。受益期间费用率的大幅降低, 公司减收不减利。公司期间费用率的下降主要源于销售费用率和管理费用率的下降。
- 出口仍存在较大的不确定性。公司为国内橡胶机械设备制造的龙头企业, 其产品主要有载重子午胎制造系列设备、工程子午胎制造系列设备、其他主机设备、配件等。公司产品出口额约占公司收入总额的 35%, 主要出口欧洲、印度等地区。受金融危机影响, 公司 2009 年产品出口仅为 1.22 亿元, 同比大幅下降 52.37%。就目前来看, 作为公司产品的主要出口地, 欧洲整体经济仍未呈现明显好转趋势, 而且近期又陷入债务危机, 我们预计公司 2010 年产品出口仍存在较大不确定性。
- 工装夹具业务有望成为公司新的利润增长点。公司其他主机设备中的工装夹具为新增产品, 目前主要用于空客 320 系列飞机总装工作的运输。2009 年上半年, 该业务实现销售收入 4,756 万元, 占营业收入的 16.84%。目前工装夹具业务还处于产品拓展期, 不过考虑其较高的毛利率以及未来广阔的发展空间, 我们看好该业务的未来成长性。
- 募资项目 2011 年投产, 公司将迎来收获期。公司目前实际产量/设计产能比约为 3.5 倍, 已出现严重产能不足。为此, 公司已于 2010 年 1 月首次公开发行 2,400 万股股份, 募集项目资金 6.27 亿元用于子午线轮胎系列装备等产品的产能扩张。项目预计 2011 年投产, 公司产能将从目前的 62 台套增加到 171 台套。受益新增产能释放带来的业绩快速增长, 我们预计公司 2011 年将实现销售收入 10 亿元左右, 较 2009 年增长约 60%。
- 盈利预测、投资建议和风险。预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 0.98 元、1.41 元, 以 4 月 1 日收盘价 38.13 元计算, 动态 P/E 分别为 39 倍、27 倍, 估值相对偏高, 我们暂时给予“中性”投资评级。公司的风险主要体现在募资项目收益不达预期风险、出口不确定性风险以及汇率风险等。

图表 1：赛象科技（002337）盈利预测

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	66,766	62,207	82,156	110,906
增长率 (%)	1.68%	-6.83%	32.07%	35.00%
综合毛利率 (%)	31.01%	31.17%	29.63%	30.39%
营业成本	46,060	42,818	57,814	77,197
营业税金及附加	151	723	657	887
销售费用	4,597	2,312	3,286	4,436
管理费用	6,915	4,882	6,326	8,318
财务费用	194	442	246	333
期间费用合计	11,706	7,636	9,859	13,087
期间费用率	17.53%	12.28%	12.00%	11.80%
减：资产减值损失	396	1,240	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
营业利润	8,454	9,794	13,826	19,735
营业利润率 (%)	12.66%	15.74%	16.83%	17.79%
增长率 (%)	-49.89%	15.85%	41.16%	42.75%
加：营业外收入	2,112	1,650	493	665
减：营业外支出	143	47	411	555
利润总额	10,423	11,396	13,908	19,846
利润率 (%)	15.61%	18.32%	16.93%	17.89%
所得税	1,467	1,214	2,086	2,977
实际税负比率 (%)	14.08%	10.65%	15.00%	15.00%
净利润	8,956	10,182	11,822	16,869
净利润率 (%)	13.41%	16.37%	14.39%	15.21%
少数股东损益	8	0	4	5
归属于母公司所有者的净利润	8,948	10,182	11,818	16,864
增长率 (%)	-48.34%	13.79%	16.07%	42.70%
总股本 (万股)	12,000	12,000	12,000	12,000
每股收益 (元)	0.75	0.85	0.98	1.41

资料来源：公司资料，天相投顾

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：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
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