

2010 年半年报点评：“物流风电助推业绩走向平稳”

天奇股份 (002009)

评级: (增持)

股价: 12.80 元

目标价位: 15.00 元

跟踪报告

2010 年 8 月 23 日 星期一

低碳行业小组

分析师: 陈鹏

联系人: 朱晓明

021-50586660-8615

chenpeng@longone.com.cn

执业证书编号: S0630210040008

机构销售: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	15.00
升值潜力 (%)	18.11%
目标价确定日期:	2010-8-23

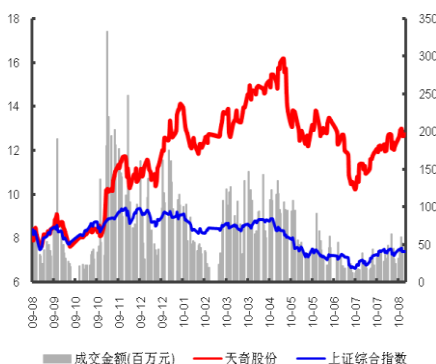
重要数据

总股本(亿股)	2.2101
流通股本(亿股)	1.5288
总市值(亿元)	28.0242
流通市值(亿元)	19.3853

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	9.50	5.00
3 个月	3.93	0.56
6 个月	-0.39	12.06

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **物流机械业务增长，中报业绩增长迅猛。**8月21日公司公告2010年半年报，当期实现营业收入40768万元，同比增长106.25%，实现营业利润3821万元，同比增长313.49%，归属母公司净利润3023万元，同比增长305.88%，实现每股收益0.14元。主要原因是公司物流机械业务增长，利润空间加大所致。公司已签订汽车物流输送机业务51744万元，散料输送机业务8926万元，符合我们对物流机械业务面临良好增长态势的判断。
- **风电业务将有扩张，盈利预期指日可待。**公司风电业务产业链布局已近完善，上半年公司风电业务毛利达49.61%，同比增长29.43%。公司1.5MW竹质复合材料叶片模具10月份完成制造，1.25MW玻璃钢叶片下半年开始小批量供货，1.25MW和2.0MW机舱罩已正常供货，公司模具开发能力已达到一定水平。同时，公司机加工设备大部分已到位，10月份开始将有1000套风电零部件机加工能力，且目前已进入生产阶段。随着国外风电市场的开始复苏，风电零部件业务也将迎来新的契机，目前新投资建设的1.5万吨扩产项目已投入运行。
- **投资评级：**考虑到公司物流机械业务的回暖及利润空间、风电业务的未来高预期，我们预计公司未来业绩将呈现一个快速增长的态势，两大主业将同步驱动业绩与估值基础的提升，我们给予10年、11年EPS分别为0.38元、0.65元，对应当前股价动态PE为33.68X/19.69X，综合考虑公司业务的增长性和细分行业的龙头地位，我们给予“增持”评级，合理目标价位为15元。

主要财务指标	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	431.49	863.40	611.52	1105.25	1453.1
营业收入增长率(%)	67.79%	100.10%	29.17%	80.74%	31.48%
营业利润(百万元)	51.43	74.93	-1.85	107.66	186.12
营业利润增长率(%)	31.04%	45.70%	-102.47%	---	72.89%
净利润(百万元)	44.09	52.36	2.09	84.64	142.78
净利润增长率(%)	52.93%	18.74%	-96.01%	3949.76%	68.68%
营业利润率(%)	11.92%	8.68%	12.96%	9.74%	12.81%
每股收益(元)	0.20	0.24	0.01	0.38	0.65
每股净资产(元)	3.33	1.9	2.23	2.56	2.81
PE(X)	64	53.33	1280	33.68	19.69
PB(X)	3.84	6.74	5.74	5.00	4.56
EV/EBITDA(X)	40.67	34.25	280.93	33.06	19.063

风险提示

- 1) 风电产品在国内风电市场的大客户开拓状况决定基本面的改善预期。
- 2) 汽车物流合同排产与实际执行状况值得持续关注。

表1 利润表预测

	2007A	2008A	2009	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	431.49	863.40	611.52	1105.25	1453.14
营业收入(百万元)	431.49	863.40	611.52	1105.25	1453.14
营业总成本(百万元)	380.06	788.38	624.68	1032.59	1317.02
营业成本(百万元)	308.72	664.91	488.66	846.36	1113.87
营业税金及附加	2.95	23.26	10.76	22.11	29.06
主营业务利润	119.82	175.23	112.10	236.79	310.21
销售费用(百万元)	13.84	18.52	19.36	30.39	37.49
管理费用(百万元)	43.97	67.40	72.61	93.95	108.99
财务费用(百万元)	5.01	11.10	24.03	35.37	21.80
资产减值损失(百万元)	5.57	3.19	9.25	4.42	5.81
投资净收益(百万元)	0.00	-0.09	11.30	35.00	50.00
营业利润(百万元)	51.43	74.93	-1.85	107.66	186.12
加: 营业外收入(百万元)	13.93	6.38	11.72	12.00	15.00
减: 营业外支出(百万元)	1.33	1.06	1.81	2.50	3.50
利润总额(百万元)	64.04	80.26	8.06	117.16	197.62
减: 所得税(百万元)	24.97	18.57	2.03	17.57	29.64
净利润(百万元)	39.06	61.68	6.02	99.58	167.98
减: 少数股东损益(百万元)	-5.03	9.32	3.94	14.94	25.20
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	44.09	52.36	2.09	84.64	142.78
总股本(百万股)	221.01	221.01	221.01	221.01	221.01
每股收益(元):	0.20	0.24	0.01	0.38	0.65

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、华仪电气、宝胜股份、三变科技

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、免责条款

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