

2008 年 04 月 20 日

市场数据(人民币)

市价(元)	5.45
已上市流通A股(百万股)	121.38
总市值(百万元)	1,349.18
年内股价最高最低(元)	12.06/5.45
沪深 300 指数	3272.50
深证成指	11292.04
2006 年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《走向“以质取胜”的时代》，2007.8.24

机械行业研究小组
张仲杰

 (8621)61038287
 zhangzj@gjzq.com.cn

董亚光

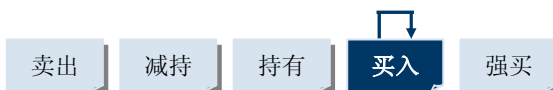
 (8621)61038289
 dongyaguang@gjzq.com.cn

联系人: 赵莉

 (8621)61038257
 zhaoli@gjzq.com.cn
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

时代科技 (000611.SZ)

——以试验机业务为平台向制造服务商转型


公司基本情况(人民币)

项 目	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
摊薄每股收益(元)	0.090	0.105	0.155	0.227	0.338	0.439
净利润增长率	6.99%	16.89%	47.01%	46.45%	48.90%	30%
先前预期每股收益(元)				0.227	0.338	0.439
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.234	0.351	N/A
市盈率(倍)	25.07	30.52	59.49	24.01	16.12	12.41
行业优化市盈率(倍)	37.34	62.98	140.95	116.61	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	14.65	25.86	45.72	33.05	N/A	N/A
PE/G(倍)	3.59	1.81	1.27	0.52	0.33	0.41
已上市流通A股(百万股)	75.48	117.00	121.38	121.38	121.38	121.38
总股本(百万股)	175.04	216.56	247.56	256.56	256.56	256.56

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

事件:

- 公司发布 07 年报: 实现主营业务收入 278.55 百万元, 利润总额 43.92 百万元, 归属母公司净利润 38.28 百万元, 较上年分别增长 10.38%、34.09%、和 33.80%。基本每股收益 0.17 元。

点评:

- 我们预测公司的主营业务收入为 305.62 百万元, 利润总额 48.11 百万元, 净利润 38.52 百万元, 相差幅度为 9.71%、9.54%和 0.6%。公司的业绩增长基本符合我们预期。
- 2007 年公司仪器产品销售收入为 138.42 百万元, 毛利率为 63.15%。我们预测为 162 百万元, 毛利率为 57.78%。试验机产品销售收入为 116.56 万元, 毛利率为 32.67%。我们预测为 106.9 百万元, 毛利率为 29%。
- 试验机业务增长 28.51%, 比我们预期的 25%高 3.51 个百分点, 这和整个机械行业的发展速度以及下游行业的需求状况比较吻合。测试仪器业务的销售增长为-7.85%, 主要是和公司产品销售策略有关, 保持较高的毛利率水平而没有过于追求市场份额。随着市场竞争加剧, 我们估计公司也将会做适当的策略调整。
- 毛利率水平较高和公司采取下列措施有关系: 调整产品结构, 增加高附加值产品的销售, 同时加强成本管理, 整合供应商资源, 控制生产费用, 提高供货及时率、计划完成率和库存资金周转率。
- 公司三项费用合计 82 百万元, 与我们预计的 83 百万元基本相符, 其中营业费用的增幅为 10.11%, 与销售收入的增幅一致。管理费用同比下降 2.04%, 说明公司的费用控制还是有效的。财务费用增加 40.95%, 主要是借款增加和利率上调所致。

- 07 年公司向内蒙古民族商场集团转让了内蒙古长乐宫百货有限责任公司 46.3% 的股权，历史遗留的商业资产得以清理。目前的零售和商业贸易主要是和公司主营业务有关的，毛利率为 21%，盈利能力尚可。
- 公司提出 2008 年内启动产业转型工作，由现代化制造业向现代化的制造服务业转变，公司要利用这次转型的机会特别要扩大试验机产业向国际市场延伸。我们认为由单纯的制造商向全方位服务商转型是仪器仪表企业做强的必然选择，以试验机为平台作为突破口也是适当的，成功发展的关键是公司在相关软性技术上的提升与完善。
- 08 年公司计划实现销售增长 15%--20%，这一目标高于 07 年的增速，考虑到整个机械行业的情况以及对宏观经济形势的预期，我们认为这一目标是合适的。公司预计在没有其他因素影响（包括但不限于外汇风险、原材料涨价等）的情况下，产品毛利率与 2007 年度（46%）基本持平，这一水平高于我们预计的约 2 个百分点。
- 目前出口业务收入在公司占比 31%，这块无疑将受到人民币汇率加速升值的负面影响。今年一季度以来以钢材为主的原材料价格大幅上涨，公司和供应商之间虽然有所协商部分消化，但未来对济南试验机业务的影响仍然存在。所得税方面，济南试金将从 33% 降到 25%，但时代之峰目前是 7.5% 的税率，08 年先征后返，具体何种税率有不确定性。综合各方面因素考虑，我们将在评估一季度行业及公司运行情况后再考虑对公司业绩预测做相应调整。
- 公司股价近来也随着大盘有了深度调整，4 月 20 日收盘价为 5.45 元，按照我们偏于谨慎的预期，08 年动态市盈率为 23 倍，维持“买入”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	0	0	0
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	0

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2007-08-24	买入	8.29	9.08 ~ 11.23

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。