

评级：审慎推荐
机械制造
点评报告

第一创业证券研究所

分析师：郭强

电话：0755-25832655

 邮件：guoqiang@fcsc.cn

泰尔重工 (002347.SZ)

——业绩增长放缓 矿用挖掘机是亮点

交易数据

52周内股价区间(元):	22.82-30.43
总市值(百万元):	2,968.16
流通股本(百万股):	20.80
流通股比率(%):	20.0%

资产负债表摘要 (12/09)

股东权益(百万元):	213.92
每股净资产:	2.06
市净率:	13.87
资产负债率:	56.2%

泰尔重工股价与沪深300指数表现对比



相关报告

报告要点:

- **09年收入增长22.6% 净利润增长0.6%** 2009年泰尔重工实现营业收入3.12亿元, YOY增长22.6%, 实现归属母公司净利润6314.74万元, YOY增长0.6%。按照年末股本摊薄计算EPS为0.81元/股, 每股经营活动现金净流量为0.69元/股, 计划2010年每10股派2元(含税)。
- **政府补助减少抵消主业业绩增长** 2009年泰尔重工主业盈利表现较好, 收入同比增长22.6%, 毛利率保持在40.4%, 高于2008年毛利率水平1.6个百分点。虽然上市后期间费用同比增长43.4%, 但是得益于毛利总额同比增长27.6%, 公司主业的盈利依然保持20%的增长。虽然公司的主业盈利保持较快增长, 但是由于政府补助减少约1千万, 因此抵消了公司主业盈利的增长, 全年净利润仅增长0.6%。
- **鼓式联轴器增长较快 剪刀产品负增长** 2009年泰尔重工的主力产品——联轴器保持了25%的增长, 其中鼓式联轴器销售1.17亿, 同比增长29.7%, 毛利率41.1%, 提升0.59个百分点, 万向联轴器销售1.75亿, 同比增长21.9%, 毛利率40%, 同比提升0.29个百分点。虽然联轴器产品的销售增速比以前年度有所降低, 但是对比国内钢铁行业增速的整体放缓, 我们认为这一成绩依然不错。新产品剪刀方面, 2009年公司销售193吨, 虽然销售收入同比下降19.7%, 但是产品的毛利率依然保持稳定。
- **公司合同金额饱满 开拓海外市场前景看好** 2009年, 泰尔重工总计签订合同3.28亿元, 订单饱满, 产能已成为制约公司今年收入和盈利增长最核心的问题。除国内市场外, 公司还在积极开拓海外市场, 公司计划2010年开拓1000万以上的国际市场订单。我们认为公司为热连轧及以下轧机配套产品的质量已基本成熟, 而价格只有国外的1/3, 在钢厂业绩受上下游严重挤压的情况下, 公司开拓海外市场的成功率应该会较高, 成为公司未来的业绩增长点。
- **公司产品是非标准损耗件 长期增长潜力巨大** 虽然国内外钢铁行业受到下游需求复苏较慢和矿石价格大幅上涨的压力, 因此在尽量压缩开支, 但是泰尔重工产品作为非标准的损耗件, 其溢价能力比较强, 同时公司产品价格大幅低于目前国内钢厂广泛采用的国外产品价格, 因此进口替代的市场空间广阔, 我们看好公司的长期增长潜力。
- **投资评级** 虽然国内外钢铁行业投资增速在放缓, 但是钢铁产量依然保持增长, 国内1-2月份的粗钢产量已经超过亿吨, 同比增长25.4%, 月度产量一直维持月度高位, 因此泰尔重工的产品需求将是有保证的。预计2010和2011年EPS分别可以达到0.93和1.36元/股, 对应2010年EPS的相对估值为30.6倍。考虑到公司未来的高成长性和较强的股本扩张能力给与“审慎推荐”投资评级。



表 1、泰尔重工盈利预测简表

单位: 万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	17,812	25,494	31,265	34,391	46,282
同比 (%)	64.3%	43.1%	22.6%	10.0%	34.6%
营业毛利	7,748	9,901	12,638	13,967	18,927
同比 (%)	95.2%	27.8%	27.6%	10.5%	35.5%
归属母公司净利润	4,486	6,275	6,315	7,283	10,587
同比 (%)	197.1%	39.9%	0.6%	15.3%	45.4%
每股收益 (元)	0.58	0.80	0.81	0.93	1.36
ROE	43.3%	39.6%	29.5%	25.4%	27.0%
P/E (倍)	49.6	35.5	35.3	30.6	21.0

资料来源: WIND、第一创业证券研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120