

产品出口锐减 导致公司亏损

中性

分析师：田书华 ✉: tianshuhua@chinastock.com.cn ☎: 010-66568736 执业证书编号: S0130200010383

1. 事件

4月29日三佳科技公布了2009年年度报告,年报显示公司2009年度营业收入15601.73万元,同比下降26.54%。销售毛利率为14.56%,较2008年下降7.32个百分点(2008年为21.88%),2009年公司亏损7314.61万元(2008年公司净利润为77.61万元),2009年公司每股盈利为人民币-0.53元(2008年公司每股收益为0.03元)。

2. 我们的分析与判断

去年公司业绩下滑的主要原因是主要是与公司产品销售区域有关。公司是国内模具制造企业,产品销售以前主要靠出口。

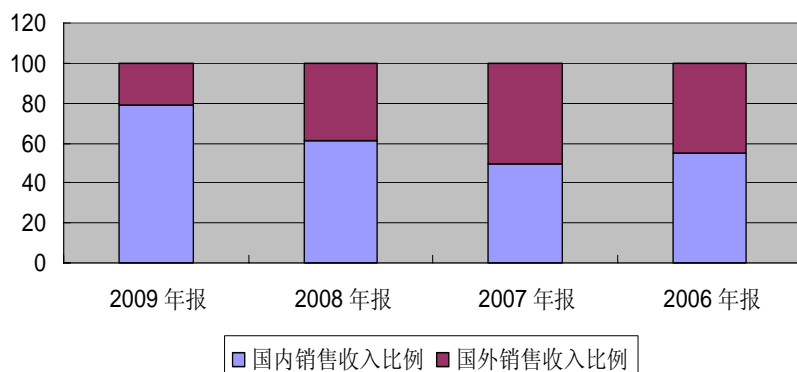
表 1: 近年来公司产品内销、外销收入及比例结构

	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
国内销售收入(元)	113,619,946.05	128,447,339.26	117,661,311.46	162,143,327.51
国外销售收入(元)	30,791,192.83	80,560,406.03	121,119,753.59	134,624,970.34
合计	144,411,138.88	209,007,745.29	238,781,065.05	296,768,297.85
国内销售收入比例	78.68%	61.46%	49.28%	54.64%
国外销售收入比例	21.32%	38.54%	50.72%	45.36%

资料来源: 中国银河证券研究所

图 1: 公司产品内销外销比例变化情况

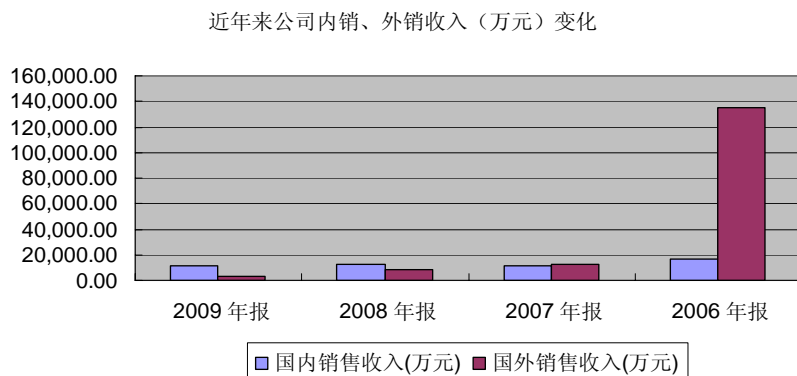
近年公司产品内销、外销收入比例



资料来源: 中国银河证券研究所

可以看出，公司历史上产品外销占 50%左右，2008 年甚至达到近 80%。而 2009 年公司外销份额明显下降仅为 21.32%。事实上，从绝对量来看，公司内外销收入金额都在下降。

图 2：近年来公司内销外销金额变化情况



资料来源：中国银河证券研究所

造成这种现象的直接原因是：世界金融危机以及人民币升值的双重压力导致。

世界金融危机直接导致全球经济低迷，包括中国在内对公司产品需求大减，不仅仅是出口减少，而且受世界金融危机影响国内经济增长也降低，导致国内需求也下降，在销售量下降的同时，公司产品价格也下降；另一方面就是人民币升值的影响，人民币升值使得公司产品外销量价齐下；以上原因导致公司产品销售收入大幅度下降。

在产品销售下降的同时，公司生产产品原材料价格虽然有所下降，但是下降幅度低于产品销售收入下降幅度，从年报我们可以看出，2009 年公司营业收入下降 26.54%，但是公司营业成本仅下降 19.66%。这样就导致公司盈利能力的下降，主要表现在公司毛利率的下降——2008 年为 21.88%，2009 年下降到 14.56%。

表 2：近年来公司营业收入、营业成本变化情况

三佳科技	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
营业收入(元)	317,208,246.96	254,245,916.79	212,371,710.92	156,017,251.36
同比增长率(%)	62.77	-19.85	-16.47	-26.54
营业成本(元)	252,477,423.91	198,523,876.14	165,903,588.33	133,295,039.43
同比增长率(%)	79.07	-21.37	-16.43	-19.66
销售毛利率(%)	20.41	21.92	21.88	14.56
同比增长率(%)	-26.20	7.40	-0.16	-33.44

资料来源：中国银河证券研究所

我们认为随着经济增长的复苏，同时公司加强成本管理、销售战略调整、产品结构调整，公司会在 2010 年走出困境，实现扭亏为盈。

我们预测 2010 年——2012 年公司每股收益分别为 0.024 元、0.081 元、0.136 元。

主要财务指标预测值在下页表格。

3. 投资建议

根据我们对公司基本情况的分析及未来盈利预测，我们给予公司“中性”评级。

表 3: 财务和估值数据

资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	70.05	3.12	3.74	4.49	营业收入	156.02	312.03	374.44	449.33
应收和预付款项	83.41	206.41	140.81	275.38	减: 营业成本	133.30	183.00	213.00	250.00
存货	50.45	139.30	81.56	177.67	营业税金及附加	0.60	1.21	1.45	1.74
固定资产和在建工程	131.70	131.51	131.32	131.14	营业费用	20.16	40.31	48.37	58.05
无形资产和开发支出	27.37	27.12	26.86	26.61	管理费用	40.20	80.40	96.48	115.77
资产总计	362.98	507.46	384.30	615.29	财务费用	3.26	3.85	3.99	5.09
短期借款	45.00	130.83	22.37	172.89	资产减值损失	20.66	16.00	20.00	18.00
应付和预收款项	65.34	120.73	94.86	156.66	加: 投资收益	-2.12	-1.20	-0.80	0.30
其他负债	0.53	0.53	0.53	0.53	营业利润	-64.28	3.27	11.15	18.68
负债合计	110.86	252.08	117.76	330.07	加: 非经营损益	-8.42	0.30	0.60	1.00
股本	113.04	113.04	113.04	113.04	利润总额	-72.70	3.27	11.15	18.68
资本公积	101.53	101.53	101.53	101.53	减: 所得税	0.45	0.60	0.80	1.10
留存收益	-7.99	-5.29	3.88	19.26	净利润	-73.15	3.27	11.15	18.68
归属母公司股东权益	206.58	209.28	218.45	233.83	减: 少数股损益	-12.94	0.58	1.97	3.30
少数股东权益	45.53	46.11	48.08	51.39	归属股东净利润	-60.20	2.69	9.18	15.37
股东权益合计	252.11	255.39	266.54	285.22	增长率	2009A	2010E	2011E	2012E
负债和股东权益合计	362.98	507.46	384.30	615.29	销售收入增长率	-26.54%	100.00%	20.00%	20.00%
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E	EBIT 增长率	-1833.3%	109.79%	112.72%	56.98%
经营性现金净流量	23.25	-148.91	113.07	-144.68	EBITDA 增长率	-304.35%	115.53%	106.15%	55.37%
筹资性现金净流量	-13.42	81.98	-112.44	145.43	业绩估值指标	2009A	2010E	2011E	2012E
现金流量净额	2.37	-66.93	0.62	0.75	EPS	-0.533	0.024	0.081	0.136
EBIT/销售收入	-46.60%	2.28%	4.04%	5.29%	BPS	1.828	1.851	1.933	2.069
EBITDA/销售收入	-31.19%	2.42%	4.16%	5.39%	PE	-29.87	667.65	195.95	116.99

资料来源: 中国银河证券研究所

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

****行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围：**

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908