

公司评级

推荐

股价走势图



主要数据

(2011-07-26)

收盘价(元)	14.01
52周内高	37.90
52周内低	11.65
总市值(百万元)	6724.80
流通市值(百万元)	2825.59
总股本(百万股)	480.00
A股(百万股)	480.00
—已流通	201.68
—限售股	278.32

研发部

王博涛

SAC 执业证书编号: S1340510120006

联系电话: 010-68858136

Email:wangbotao@cnpsec.com

出口订单承接能力提升 海外市场前景看好

—天润曲轴(002283) 签订合作意向书及出口订单公告点评

事件:

公司公告近期签订合作意向书及出口订单的情况:

- 2011年7月22日,公司与约翰迪尔公司(简称“约翰迪尔”)签署了合作《意向书》。经约翰迪尔动力系统的批准,确定公司成为约翰迪尔柴油机曲轴的供应商。公司与约翰迪尔首次合作的项目是为其提供意向书中指定型号的产品。
- 2011年7月15日,公司与康明斯公司英国达林顿工厂签订了曲轴产品出口订单,指定公司主要向其出口供应 ISDE、ISLE 系列产品。

点评:

● **产能释放保障拓展海外市场战略顺利实施。**受益于下游重卡及工程机械行业近年来的高速增长,公司重型曲轴需求旺盛,公司具有数十年专业化曲轴生产的悠久历史,技术实力雄厚,具备自主研发高端产品的能力,特别是在重型曲轴业务保持长期稳定高速增长,公司坐拥技术及市场优势,在国内重型曲轴行业龙头地位巩固。尽管近年来公司也致力于海外业务的拓展,但是公司产能不足一直限制海外市场拓展的力度,并迫使公司采取优先保证供应国内市场需求策略,制约了公司在海外客户拓展的力度。随着公司募投项目近期陆续投产,主要产品产能获得释放,也为公司积极接洽海外客户提供了保证。此次与约翰迪尔公司及康明斯公司英国达林顿工厂的合作协议的签署,显示了公司主动出击海外市场、实现以供应国内市场为主向海内外市场并举战略的转变,预计公司即将迎来海外市场拓展的收获期。

● **进入国际产业巨头供应商体系,合作前景广阔、空间巨大。**此次涉及签订合作意向的企业分别为约翰迪尔公司和康明斯公司英国达林顿工厂。约翰迪尔公司是世界领先的农业和林业领域先进产品和服务供应商,是主要的建筑、草坪和场地养护、景观工程和灌溉领域先进产品和服务供应商,目前在11个国家设有工业制造基地,产品远销160多个国家和地区。2010财年,其销售收入和利润分别为260和19亿美元,并计划到2018年实现500亿美元的销售额,未来重点开拓农业和工程机械两个增长领域,近期实施了包括俄罗斯、印度等项目,制造两头忙、四轮驱动装载机和联合收割机,并于2010年12月宣布设立中国工程机械工厂的计划,用以生产四轮驱动装载机和挖掘机。康明斯公司是全球最大的独立发动机制造商,为全球190多个国家的客户提供服务。2010年实现销售额132.3亿美元,净收益10.4亿美元。康明斯全球拥有18个发动机系列,排量范围为2.8~91立升,功率范围覆盖60~3500马力,广泛应用于重型卡车、中型卡车、巴士、房车、轻型商用汽车和皮卡车等公路用车辆,以及工程机械、矿山设备、农业机械、船舶和铁路等非公路领域。两家企业在行业内堪称巨头,此次协议作为合作的

开始，仅限定在指定型号曲轴产品，预计随着双方合作的顺利进行，必然会拓展合作产品领域。同时此次合作也显示公司在曲轴领域具有的竞争力，示范效应明显，有利于吸引更多的潜在客户。

● **出口市场短期即见效益，长期更为看好。**此次与约翰迪尔公司合作项目年供货量为5万支曲轴，年可实现销售收入4500万元，今年主要完成样件试制工作，预计明年开始将贡献业绩。与康明斯合作已经进入批量供货，根据公告，8、9月份订单合计为10000支，增加销售收入2400万元。预计全年海外业务收入将延续大幅增长趋势。长期来看，随着约翰迪尔公司产品的成功试制及批量供货，未来海外市场有望成为业绩亮点。

● **盈利预测与估值：**维持此前对公司盈利预测，暂不调整。我们预测2011、2012年摊薄后每股收益分别为0.693和0.791元。以7月26日收盘价计算，对应动态市盈率为22和18倍。公司作为曲轴行业的领先者，随着产能的释放、产品系列的丰富以及海外市场的顺利拓展，长期看好公司未来发展，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**1. 原材料价格上涨将影响公司的盈利能力；2. 国内市场需求大幅下滑；3. 试制产品不达标。

图表 1: 公司盈利预测表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,393	2,003	2,388	3,158
减: 营业成本	977	1,338	1,619	2,161
营业税金及附加	3	8	10	13
营业费用	43	60	71	94
管理费用	84	137	164	216
财务费用	10	40	46	24
资产减值损失	10	0	0	0
加: 投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
营业利润	266	420	479	650
加: 其他非经营损益	8	0	0	0
利润总额	274	420	479	650
减: 所得税	36	63	72	97
净利润	238	357	407	552
减: 少数股东损益	16	24	28	38
归属母公司股东净利润	222	333	380	515
每股收益	0.462	0.693	0.791	1.072

数据来源: 中邮证券研发部

图表 2: 资产负债表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	178	20	24	32
应收和预付款项	620	851	909	1,423
存货	283	610	471	972
其他流动资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1,211	2,066	1,892	1,614
无形资产和开发支出	88	174	164	154
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	2,380	3,721	3,459	4,195
短期借款	60	1,083	212	245
应付和预收款项	546	533	763	953
长期借款	0	0	0	0
其他负债	18	18	18	18
负债合计	624	1,634	993	1,216
股本	240	240	240	240
资本公积	1,028	1,028	1,028	1,028
留存收益	440	747	1,098	1,574
归属母公司股东权益	1,707	2,015	2,366	2,841
少数股东权益	48	72	100	138
股东权益合计	1,756	2,087	2,466	2,979
负债和股东权益合计	2,380	3,721	3,459	4,195

数据来源: 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。