

公司评级

推荐

股价走势图



主要数据

(2011-07-29)

收盘价(元)	14.64
52周内高	37.90
52周内低	11.65
总市值(百万元)	7027.20
流通市值(百万元)	2952.65
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

相关报告

- 2011-07-29 机器人(300024): 延续快速增长势头 新领域应用亮点频现
- 011-07-27 天润曲轴(002283): 出口订单承接能力提升 海外市场前景看好
- 2011-07-26 铁路装备制造行业: 事故频发 铁路装备制造板块短期承压

研发部

王博涛

SAC 执业证书编号: S1340510120006

联系电话: 010-68858136

Email:wangbotao@cnpsec.com

下游需求热度不减 产能突破全年可期

——天润曲轴(002283)2011年半年报点评

事件:

- 公司公告, 2011年上半年实现营业总收入80,718.23万元, 同比增长31.69%; 实现归属于上市公司股东的净利润12,920.77万元, 同比增长41.40%; 每股收益0.27元。

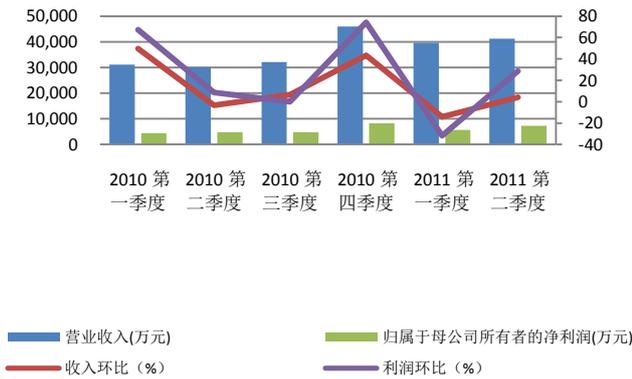
点评:

- **传统优势重型曲轴业务稳定增长、中轻型曲轴业务快速拓展:** 重型曲轴业务仍是公司核心业务。公司前次募集项目的完工并达产, 上半年新增重型曲轴较去年同期增加了15.7万支, 公司重型曲轴实现营业收入61,512.43万元, 占主营业务收入的比重为79.00%, 同比增长28.84%, 继续保持了稳定增长趋势。同时, 公司中、轻型曲轴业务快速增长, 上半年分别实现收入5,821.88和5,956.24万元, 同比增长80.23%和34.46%。公司适度的发展中、轻型曲轴产品, 将有利于公司移植现有的技术优势和客户优势, 开发市场需求规模更为庞大的中、轻型曲轴市场, 并有望形成在中、轻型曲轴市场的优势地位, 进而平滑重型曲轴行业周期波动对公司收入的影响。中、轻型曲轴产品的拓展也增强了公司适应客户需求结构的调整, 满足客户多样化的需求, 巩固与客户长期合作关系。随着重型曲轴传统业务的稳定增长以及中轻型曲轴产品的拓展, 全年公司业绩维持高速增长可期。
- **海外业务拓展力度加强, 有望迎来收获期:** 产能不足限制公司海外市场拓展的力度, 公司长期优先保证国内市场需求, 导致公司在海外客户拓展的有限。募投项目产能的获得释放, 为公司积极接洽海外客户提供条件。除此前与印度利兰合作外, 近期公司与约翰迪尔公司、康明斯公司英国达林顿工厂签订合作协议, 进入国际产业巨头供应商体系, 未来公司有望获得多种类型产品配套机会以及同步研发配套曲轴产品的优势地位。另一方面, 与知名企业的合作示范效应明显, 有利于吸引更多的潜在客户。看好公司在产能瓶颈消除后, 海外市场的大力拓展。
- **曲轴毛坯自给率提高, 纵向整合稳定供应、提升利润空间:** 控股子公司文登恒润锻造有限公司曲轴毛坯产能利用率不断增长, 承担了公司近三分之二的外购曲轴毛坯, 上半年文登恒润锻造实现营业收入15,298.03万元, 实现归属于上市公司股东的净利润2,297.39万元, 占公司合并净利润的16.79%, 成为公司稳定的利润来源。毛坯自给率的提升, 保证了公司曲轴生产的有序进行, 同时同一区域优势有效降低了曲轴毛坯的运输成本、拓展了利润空间。
- **盈利预测与估值:** 我们预测2011、2012年摊薄后每股收益分别为0.693和0.791元。对应动态市盈率为21.13和18.51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。

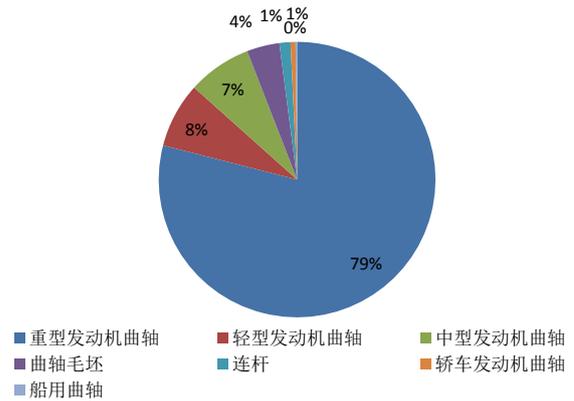
- 风险提示：1. 原材料价格上涨；2. 国内市场需求大幅下滑；3. 试制产品不达标。

图表 1：季度营业收入情况



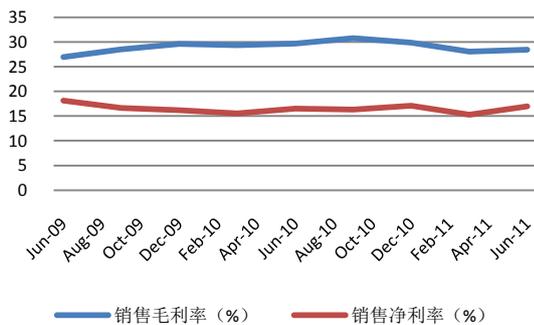
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 2：收入结构情况



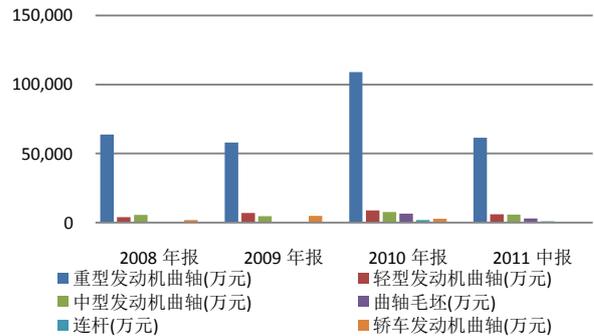
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 3：公司销售毛利率、净利率情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 4：分产品收入情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 5: 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 6: 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。