

**评级：审慎推荐（首次评级）**
**汽车**
**公司半年报点评**

证券研究报告

分析师 郭强 S1080510120010

联系人 李人杰 S1080110120048

电话：0755-82481505

邮件：lirenjie@fcsc.cn

## 天润曲轴(002283)

### ——重卡业务下滑拖累业绩

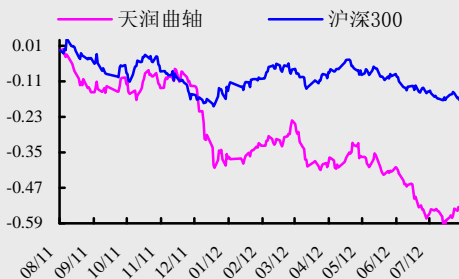
#### 交易数据

上一日交易日股价(元)	6.73
总市值(百万元)	3,765
流通股本(百万股)	559
流通股比率(%)	100.00

#### 资产负债表摘要(06/12)

股东权益(百万元)	2,959
每股净资产(元)	5.29
市净率(倍)	1.27
资产负债率(%)	27.68

#### 公司与沪深300指数比较



#### 相关报告

#### 事件：

- 天润曲轴公布 2012 年半年报，上半年公司实现营业收入 5.66 亿元，同比下滑 29.89%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.46 亿元，同比下滑 64.36%。按最新股本计算 EPS 为 0.08 元/股。

#### 点评：

- **业绩增长乏力** 今年上半年，汽车行业延续自去年以来的个位数增长，乘用车销量 761.35 万辆，同比增长 7.08%；商用车销量 198.46 万辆，同比下降 10.40%；重型商用车销量同比下滑 31.6%；处于汽车产业上游的零部件企业景气度下滑，公司主营发动机曲轴零件，其下游客户主要是发动机厂家，而发动机厂家下游是重卡、工程机械行业的主机厂，公司受行业下滑影响很大，难以独善其身。上半年公司轻型发动机曲轴实现销售收入 0.69 亿元，同比增长 15.8%；中型发动机曲轴实现销售收入 1.24 亿元，同比增长 113.23%；重型发动机曲轴实现销售收入 3.03 亿元，同比下降 50.72%。考虑到商用车仍处于需求低迷期，短期公司业绩难以好转。
- **销售毛利率下降、期间费用率上升** 公司上半年整体毛利率由 2011 年同期的 28.44% 大幅下降为 18.64%，而期间费用率由 2011 年同期的 9.27% 小幅上升为 11.34%。费用率上升同公司收入下降，而费用相对刚性有关。但毛利率下降主要与销量下降带来的折旧等固定成本摊销增加，以及收入下降，但人工费用、制造费用相对刚性有关。此外，由于重型发动机曲轴一直是公司收入及利润的大头，重型发动机曲轴收入大幅下滑也拖累了公司的毛利率。
- **推行成本领先，以期扩大市场份额** 公司主营发动机曲轴，其收入主要来源于曲轴加工。公司产品所属行业属于典型的劳动密集型行业，成本优势对于公司获取订单至关重要。在原材料采购方面，公司采取延伸曲轴产业链，加大锻钢曲轴毛坯、球墨铸铁曲轴毛坯的自产能力，以期降低生产成本。管理方面，公司全面推行“精细化管理”，全面提升内部管理水平，从各个经营环节进行扎扎实实的整改和提升；实施成本领先战略，全员参与降本降耗，深入推进精益六西格玛生产模式，推行 OEE 管理方式，强化基础管理，提升生产效率。此外，在新产品研发



上，采取与客户同步开发新款发动机的配套曲轴，提升客户粘性，扩大市场份额。

- **给予“审慎推荐”投资评级** 我们预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.16 元、0.18 元，动态市盈率为 43.1 倍、36.4 倍，在汽车行业，公司估值不算便宜，但考虑到未来宏观经济政策有望适度放松，公司业绩具备一定的弹性，给予投资评级为“审慎推荐”。
- **风险提示** 市场竞争加剧、商用车行业继续下滑。



### 天润曲轴盈利预测简表

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	139,339	145,689	108,564	119,421
同比 (%)	79.9%	4.6%	-25.5%	10.0%
营业毛利	41,630	37,784	21,907	25,831
同比 (%)	81.4%	-9.2%	-42.0%	17.9%
归属母公司净利润	22,166	20,271	8,728	10,343
同比 (%)	96.1%	-8.5%	-56.9%	18.5%
总股本 (万股)	55,941.2	55,941.2	55,941.2	55,941.2
每股收益 (元)	0.40	0.36	0.16	0.18
ROE	13.0%	6.9%	2.9%	3.3%
P/E (倍)	17.0	18.6	43.1	36.4

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 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

### 第一创业证券股份有限公司

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135