



泰祥股份（833874.OC）：我国发动机主轴承盖领先供应商

欧阳冬平 2017.7.28

【公司简介】

十堰市泰祥实业股份有限公司（以下简称“泰祥股份”）成立于1997年，主要专注于汽车发动机核心零部件——主轴承盖的技术研发、铸造生产、机械加工、销售及服务。公司EA888、EA211、EA288等主轴承盖产品主要立足于高端市场，广泛应用于大众汽车集团排量2.0及以下车型发动机。公司是大众汽车集团的全球供应商和A级供应商（核心供应商），占据大众集团30%左右供应份额，连续五年获得优秀供应商奖项，对其营收连年占比公司总营收99%以上，其中国内及国外大众各占一半。2016年公司实现营收1.66亿元，净利超过7800万，同比分别增长10.8%和77.8%，公司毛利率为61.6%，同比增长14.3%。

泰祥股份2015年10月19日挂牌于新三板，目前采用做市转让的方式交易。截止2017年7月27日，公司总股本5260万股，非限制流通股为1785万。

图表1 泰祥股份EA888、EA211、EA288主轴承盖产品



资料来源：公司官网，新三板智库

【公司亮点】

1、2016年全球、我国及大众集团发动机主轴承盖产品市场规模分别约为42亿、13亿及5亿元人民币，年均增长个位数。2016年汽车产销量约为8400万辆、我国汽车产销量约为2600万辆以及大众集团产销量约为1031万辆，汽车行业增速较为稳定，年均增长不足10%，根据单套发动机主轴承盖产品50元的价格初步测算，保守预计全球、中国及大众集团发动机主轴承盖产品市场规模分别约为42亿、13亿及5亿元人民币，年均增长个位数。

2、公司全球首创将铁型覆砂铸造工艺应用于生产汽车发动机主轴承盖，产品组织致密性、精度及表面亮泽度得获得极大提升。主轴承盖是发动机的核心零部件，安全可靠要求极高。主轴承盖毛坯属于典型的实体厚大件，外部和芯部的冷却速度有明显差异，极易在芯部产生疏松，目前常用且先进的砂型工艺亦难以解决缩孔或缩松问题。然而应用铁型覆砂铸造工艺，铸件冷却速度相比砂型提



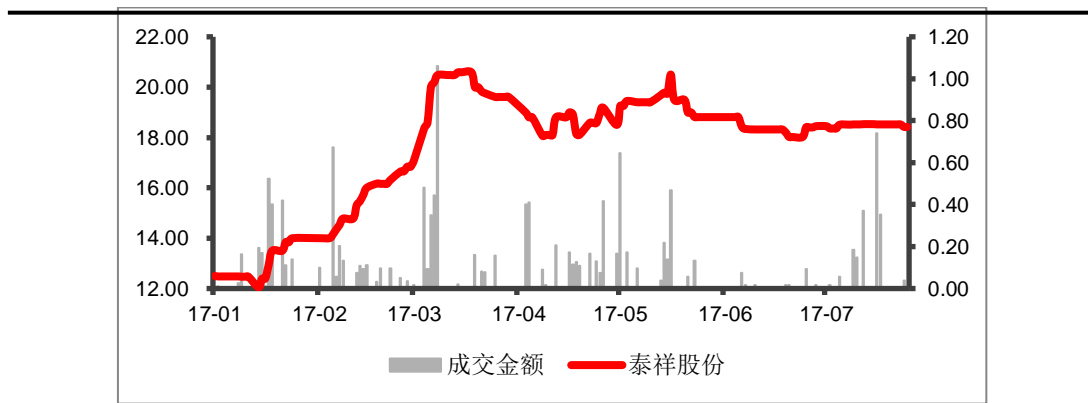
高 3 倍，可以在铸件内部形成更小的晶粒，显著提高铸件组织致密性。独家工艺生产的产品不仅组织致密性良好，且精度达到 0.5MM（等级 CT6-7）、表面粗糙度 12.5（即 0.125MM，仅次最高等级 0.1MM），极大地提升了表面亮泽度。

3、发动机核心零部件领域供应壁垒极强，公司不仅勇占大众集团 30% 的全球供应份额，也正积极开拓北汽福田、沃宝等多个市场。发动机核心零部件对产品质量的安全可靠性要求极高，各大汽车整车制造车都有自己完整的供应链体系，进入供应壁垒极高。国内一汽、东风等大的集团车企以及世界汽车巨头在内部都有相应的零部件供应企业如一汽铸造厂、东风铸造厂、泰祥股份等。行业内只有在新产品出现时，方才出现一定的市场竞争机会。公司 2016 年营收 1.66 亿，年产超过 300 万套产品，勇占大众集团全球 1031 万销量市场 30% 供应份额。目前，公司正积极开拓国内外市场，同通用、宝马、日产、克莱斯勒、北汽福田、吉利、东风风神等整车厂均有项目接触，已和北汽福田、北汽沃宝（沃尔沃与宝马）等签订了批量采购项目。

【市场表现】

泰祥股份 2016 年 1 月 28 日起由协议转让方式改为做市转让交易。截止 2016 年年报时间，做市商长江证券持股 80.4 万股，财富证券持股 21.4 万股，万联证券持股 12.6 万股。

图表 2 泰祥股份 2017 年以来的每日收盘价及成交金额



资料来源：Wind，新三板智库

【机构持股】

截至 2017 年 7 月 27 日，泰祥股份中除了做市商，并无其他机构持股，公司实际控制人王世斌夫妇控股 93% 以上。

【主板相关概念股】

公司产品较为专一，只做发动机主轴承盖，主板当中并无类似概念股。

【财务数据透视】

图表 3 泰祥股份基本财务数据

财务指标数据	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入 (万元)	12,393.51	15,051.21	16,679.52
营收同比增长	82.58%	21.44%	10.82%
净利润 (万元)	3,146.84	4,399.68	7,825.61
净利同比增长	102.43%	39.81%	77.87%
毛利率	43.42%	47.39%	61.62%
经营活动现金流量金额 (万元)	1,301.07	3,704.70	8,346.63

资料来源：公司公告，新三板智库

公司 2016 年营收增长 10.82%，其中出口收入同比增长 13.09%，内销收入同比增长 8.65%。净利同比大幅增长 77.87%，毛利率大幅增加 14.23%，原因是 2016 年度公司通过持续工艺改进，提高材料利用率，同时产量增加，规模效应显现，致使主要材料耗用减少，成本下降；同时，大宗原材料采购价格在上半年处于历史低位，主要原材料平均采购价格降幅 12%，导致公司采购成本大幅下降，由此造成公司 2016 年毛利率及净利大幅增长。经营活动产生的现金流量净额同比大幅增加主要是由于公司应收账款周转率提高，致使经营现金流入大幅增长。

【点评】

目前，在国内外铸造行业中 70%以上的铸件都是由传统砂型铸造工艺而成，铁型覆砂铸造作为新颖的铸造工艺，相继应用于汽车发动机气缸缸套、凸轮轴、耐压阀体等领域，然在发动机主轴承盖领域较少，公司全球首创应用此项工艺，极大地提升了承盖产品的质量和外观，连续获得了大众集团的一致好评，迅速占领了大众集团全球供应市场三成份额。尽管当前发动机核心零部件供应体系较为封闭，壁垒极高，进入困难，但泰祥股份凭借极为出色的产品性能及外观所带来的质优以及先进工艺和庞大生产规模所带来的价廉，依然积极进取地拓展通用、宝马、日产、克莱斯勒、北汽、吉利、东风等汽车集团市场，相继签订了北汽福田、北汽沃宝（沃尔沃与宝马）等批量采购项目，公司未来值得重点期待。



重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。