

天润曲轴 (002283)

持续平稳发展的曲轴制造龙头

--天润曲轴 2009 年三季报简要分析

张欣

010-59312819

zhangxin@gtjas.com

本报告导读:

- 天润曲轴曲轴产品产能位居国内前列，具有一定的竞争优势，但其产品结构仍有待进一步优化、提升，且面对原材料和能源电力价格波动以及市场竞争加剧，企业未来将面临较大的挑战。维持对天润曲轴“谨慎增持”的投资评级不变，目标价 20.00 元。

投资要点:

- 天润曲轴股份有限公司是一家集研制、开发、生产和销售曲轴产品为主的企业。产品涵盖轻型、中型和重型载货汽车和轿车用发动机曲轴，是目前国内规模最大、技术最先进、市场占有率最高、业务流程最完整的发动机曲轴专业化研发及生产基地之一，设有国内唯一的国家级曲轴研发技术中心。
- 2009 年前三季度国内车用柴油机按台份计产销同比分别增长 16.58% 和 14.91%，保持了较快的增长态势。但是由于曲轴杆产品属于非易损/易耗品，因此虽与发动机行业的发展密切相关，但无法超越整机而超前发展。同时曲轴产品还受合金钢、生铁、废钢、焦炭等原材料以及能源电力等价格波动的影响。
- 近年来天润曲轴对产品结构进行了积极的调整，使得公司主营产品的盈利能力稳中有升。不过未来伴随着汽车业增速的可能放缓，成本压力和市场竞争的进一步加剧，企业的盈利状况将面临挑战。
- 从相关财务指标分析，在实现 IPO 融资上市后目前企业的负债率大幅下降到 25% 的水平，且企业的短期偿债能力也因此得到极大的提高。
- 根据这几年国内外汽车行业发展状况和天润曲轴的实际情况分析，公司的曲轴产品将继续保持平稳发展态势。预计 2009 年归属于母公司所有者的净利润可达 1.2 亿元的水平，折合 EPS 为 0.50 元左右。
- 因此在全面考虑了汽车及汽车零部件业以及公司未来的发展等情况和各项影响因素后，维持对天润曲轴“谨慎增持”的投资评级不变，目标价 20.00 元。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	749.4	819.9	840.4	882.4	926.5
(+/-)%	53.7	9.4	2.5	5.0	5.0
经营利润 (EBIT)	93.9	130.0	151.9	159.5	167.5
(+/-)%	116.4	38.5	16.8	5.0	5.0
净利润	93.0	101.3	120.7	126.8	133.1
(+/-)%	193.5	8.9	19.2	5.0	5.0
每股净收益 (元)	0.52	0.56	0.50	0.53	0.55
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	21.30%	25.78%	28.50%	28.50%	28.50%
市盈率	NA	NA	39.8	37.9	36.1
股息率 (%)	NA	NA	0.00%	0.00%	0.00%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **¥20.00**

上次预测: ¥20.00

当前价格: **¥19.52**

2009.10.22

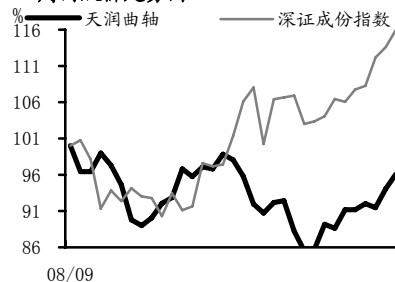
交易数据

52 周内股价区间 (元)	16.73 ~ 21.77
总市值 (百万元)	4,603
总股本/流通 A 股 (百万股)	240/48
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.20
日均成交量 (百万股)	6.0
日均成交值 (百万元)	115.2

资产负债表摘要 (09/09)

股东权益 (百万元)	1503.68
每股净资产	6.15
市净率	3.12
资产负债率	25.05%

52 周内股价走势图



相关报告

专业化、规模化、国际化的发动机部件龙头

(09.08.06)

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准：

增持：股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上；

谨慎增持：股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%；

中性：股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%；

减持：股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100140

电话：(010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com