

泰尔重工 (002347): 细分行业龙头、具有客户优势、进口替代市场大

机械

合理价: 21.35-24.40 元

报告日期: 2010 年 1 月 18 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	255	287	339	499
(+/-)	43.13%	12.62%	17.92%	47.34%
营业利润	61	74	87	127
(+/-)	11.05%	22.11%	17.01%	46.27%
归属于母公司				
的净利润	63	63	74	110
(+/-)	39.88%	0.30%	17.01%	49.71%
每股收益 (元)	0.60	0.61	0.71	1.06
市盈率 (倍)	37	37	32	21

公司发行新股基本情况

发行日期/上市日期	2010. 1. 18/待定
发行后总股本 (万股)	10400
发行股数 (万股)	2600
发行价格 (元)	22.5
发行市盈率 (倍)	44.12
发行动态市盈率 (倍)	37
行业滚动市盈率 (倍)	35
第一大股东	邵正彪
第一大股东持股比例 (发行前/发行后)	65.17% / 48.88%
发行前每股净资产 (元)	2.34
发行前资产负债率	55.7%

注: 发行市盈率=发行价/发行前一年度摊薄后 EPS;

发行动态市盈率=发行价/发行当年预测摊薄后 EPS;

天相机械研究组

联系人: 姜生叶

010-66045764 jiangsy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司此次发行A股2600万股, 发行后总股本为10400万股, 发行价22.5元, 对应的发行市盈率水平为44.12倍。
- **联轴器细分行业龙头。**公司主要生产十字轴式万向联轴器、鼓形齿式联轴器、剪刀等产品, 为钢铁行业的轧制设备提供配套零部件。2007 和 2008 年公司在冶金行业用联轴器领域国内市场占有率为第一。最近三年末及 2009 年 6 月末, 公司资产总额分别为 15,611.04 万元、29,068.64 万元、42,997.82 万元和 41,243.65 万元。2007-2008 年, 公司营业收入增长率分别为 64.3%和 43.1%, 净利润增长分别为 197.1%和 39.9%。
- **募集项目达产后公司盈利能力大幅提升。**此次募集资金投资项目具备良好的盈利前景, 项目达产后公司产能扩张, 市场占有率可进一步提升。募集资金投资项目的建设期为14个月, 项目达产后, 公司每年可新增营业收入49,625万元, 新增利润总额8,699.29万元, 按25%企业所得税计算, 可增加税后利润约6,524.47万元。
- **公司主要竞争优势:** 1、客户资源优势——与大型钢铁企业和重型机械企业合作; 2、技术、研发优势——拥有国际先进水平, 可替代进口; 3、产品高性价比优势——同类产品为国外产品价格的30%; 4、品牌优势——拥有较高的市场占有率。
- **盈利预测及相对估值:** 预计公司2009年-2011年每股收益分别为: 0.61元、0.71元、1.06元。目前天相机械行业的动态市盈率水平为35倍, 天相中小板的动态市盈率为48倍。考虑到公司未来较高的净利润增长率, 我们认为可以给予公司略高于行业平均的估值水平, 谨慎的认为其合理的估值区间应为35倍-40倍, 按照每股收益0.61元计算, 对应的合理价格区间应为: 21.35元-24.40元。
- **公司面临的主要风险:** 1、客户集中风险; 2、钢铁行业周期波动的风险; 3、募集项目风险; 4、原材料价格波动的风险。

正文目录

1. 公司概况	4
1.1 公司基本情况	4
1.2 公司股本结构	4
1.3 公司主营业务构成状况及行业地位	5
2. 行业前景分析	7
2.1 联轴器行业：国内高端产品市场供不应求	7
2.2 剪刀行业	7
3. 募集资金项目分析	7
3.1 募集资金解决产能不足矛盾	7
3.2 募集资金项目盈利能力分析	8
4. 公司竞争优势	8
5. 财务分析	9
5.1 盈利能力分析	9
5.2 偿债能力分析	10
5.3 资产运营能力分析	11
5.4 现金流状况分析	11
6. 盈利预测与估值分析	11
6.1 盈利预测	11
6.2 估值—合理价位 21.35 元-24.40 元	12
7. 风险揭示	13

图 表 目 录

图表 1：此次发行前后股权结构及控制关系	4
图表 2：发行后股权结构图	5
图表 3：2006-2008 年公司产品收入构成 （单位：万元）	6
图表 4：2006-2008 年公司产品毛利构成 （单位：万元）	6
图表 5：公司签订合同量（单位：吨）	7
图表 6：募集资金概况（万元）	8
图表 7：募集资金后产能变化情况	8
图表 8 毛利率分析	9
图表 9 偿债能力指标	10
图表 10 资产运营能力指标	11
图表 11 现金流分析（单位：万元）	11
图表 12：泰尔重工（002347）盈利预测表（单位：万元）	12

1. 公司概况

1.1 公司基本情况

公司目前的控股股东和实际控制人是邵正彪先生，其持有公司股份5,083万股，占公司发行前总股本的65.17%；此外，邵正彪先生的配偶黄春燕女士、女儿邵紫薇小姐、儿子邵紫鹏先生分别持有公司7.92%、5.87%、5.87%的股份邵正彪先生及其家人合计持有公司84.83%的股份。此次发行后，邵正彪先生仍为公司的控股股东和实际控制人。

公司主要生产十字轴式万向联轴器、鼓形齿式联轴器、剪刀等产品，为钢铁行业的轧制设备提供配套零部件。近年公司发展较快，资产规模、经营规模迅速扩大，最近三年末及2009年6月末，公司资产总额分别为15,611.04万元、29,068.64万元、42,997.82万元和41,243.65万元。2007-2008年，公司营业收入增长率分别为64.3%和43.1%，净利润增长分别为197.1%和39.9%。

1.2 公司股本结构

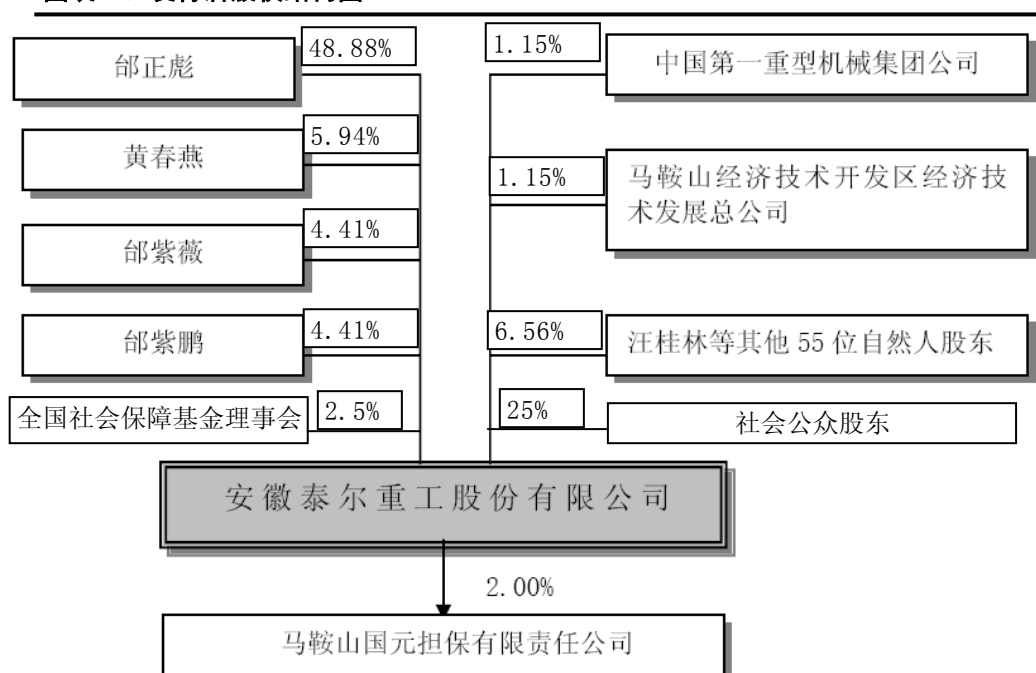
此次发行前公司总股本7800万股，此次拟发行人民币普通股2600万股，占发行后总股本的25%。发行前后发行人股本结构如下：

图表 1：此次发行前后股权结构及控制关系

股东名称	发行前		发行后	
	股份数（万股）	比例（%）	股份数（万股）	比例（%）
邵正彪	5,083	65.17	5,083	48.88
黄春燕	617.6	7.92	617.6	5.94
邵紫薇	458.2	5.87	458.2	4.41
邵紫鹏	458.2	5.87	458.2	4.41
全国社会保障基金理事会	—	—	260	2.5
中国第一重型机械集团公司（SLS）	250	3.21	120	1.15
马鞍山经济技术开发区经济技术发展总公司（SLS）	250	3.21	120	1.15
汪桂林	150	1.92	150	1.44
夏清华	125	1.6	125	1.2
赵阳	50	0.64	50	0.48
江平	50	0.64	50	0.48
其余 51 名自然人股东	308	3.95	308	2.96
社会公众股股东	—	—	2,600	25
合计	7,800	100	10,400	100

资料来源：招股说明书

图表 2：发行后股权结构图



资料来源：招股说明书

1.3 公司主营业务构成状况及行业地位

公司主要从事动力传动机械及剪刀产品的开发和制造，专注于十字轴式万向联轴器、鼓形齿式联轴器和剪刀等三类产品的设计、生产和销售。目前公司产品主要应用于钢铁行业，为钢铁企业的轧制设备提供配套传动零部件。

十字轴式万向联轴器包括普通型（回转直径在550mm 以下）、大型（回转直径在600—800mm 之间）、超重载型（回转直径在840mm 以上）三个系列产品，产品规格较多，不同规格对应的产品价格差异较大。大型、超重载型按单件组织生产，重量最高达50 吨，安装调试过程较复杂。

鼓形齿式联轴器包括普通型联轴器、大型联轴器、棒材轧机联轴器、冷轧主传动联轴器、板材轧机联轴器等五个系列产品。

剪刀产品包括圆剪、长条剪、弧形剪、异形剪等4 个系列近600 种规格。

公司是为冶金行业提供配套部件的国内最大联轴器生产商之一，公司生产的大型、超重载型等高技术含量的联轴器产品，如超重载型万向联轴器、板材轧机鼓形齿式联轴器，在冶金行业用联轴器领域占有较大的市场份额。

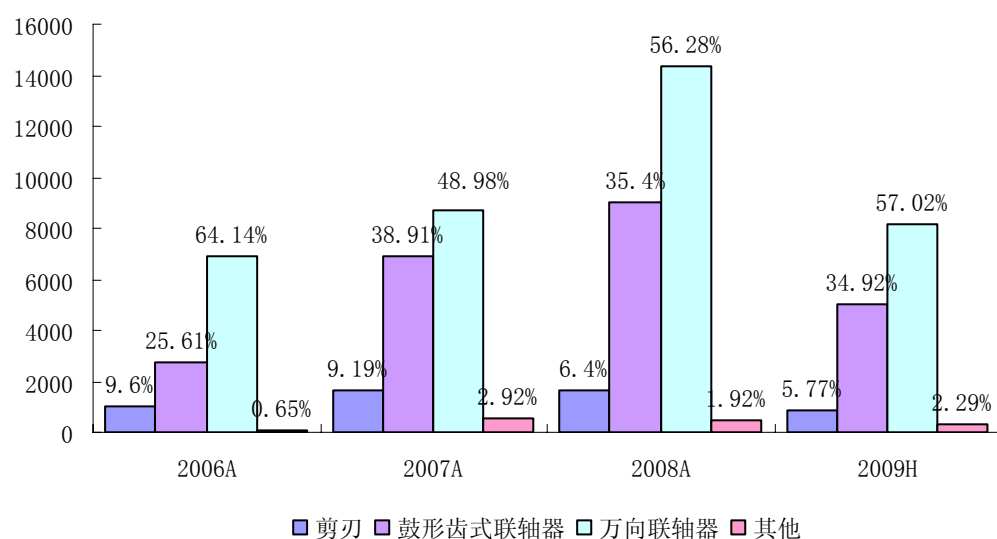
根据中国机械通用零部件工业协会传动联结件分会统计（系根据联轴器产品的销售吨位计算），公司2006 年、2007 年和2008 年在冶金行业用联轴器产品的市场占有率分别为7.56%、11.34%和12.88%，2007 年、2008 年公司在冶金行业用联轴器领域国内市场占有率第一。

公司目前已形成了三位一体、科学合理、合作深厚的客户资源。第一类客户是国

内各大型钢铁企业：包括首钢、济钢、包钢、酒钢、太钢不锈、马钢、鞍钢、莱钢等；第二类客户是主机配套单位：公司与中国一重、大连重工、上海重工、南京高齿等主机配套单位建立良好的合作配套关系；第三类客户是国内各专业冶金机械研究所：中国重型机械研究所、中冶赛迪工程技术有限公司等国内多家设计院所已指定公司产品为设计中首选推荐产品。此外，公司还先后与中国一重以及首钢总公司签署了《战略合作伙伴关系协议书》。除在一定程度上促进公司业绩的持续增长，还对公司产品结构提升以及向矿山、起重、有色、造船、石化等业务领域拓展奠定了基础。

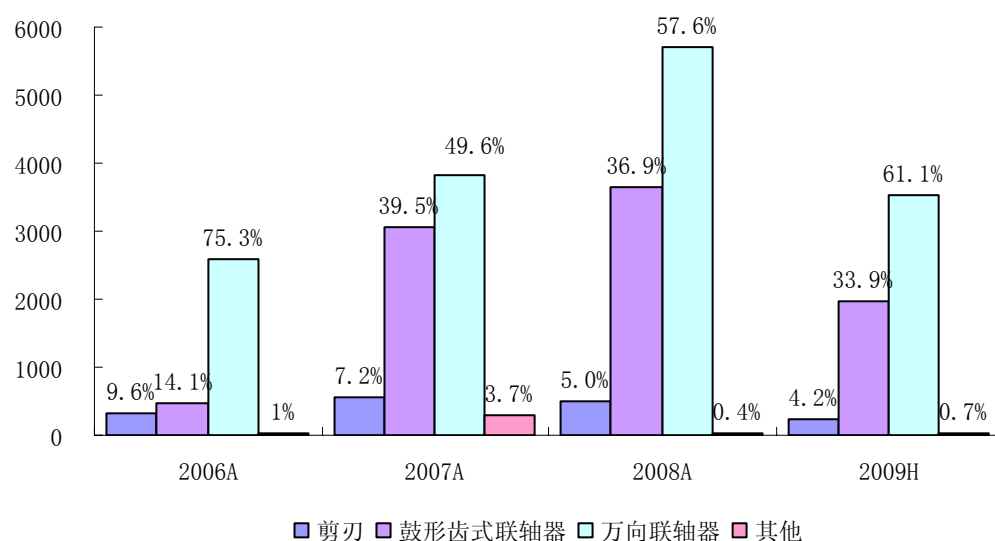
超重载型十字轴式万向联轴器、板材轧机鼓形齿式联轴器、弧形剪刀等产品是公司的核心产品，具有自主知识产权，产品性能达到国际同类产品的先进水平。这三种产品的竞争对手主要是国外企业，同国外企业相比，公司产品的技术性能与之接近，但价格只有对方的30%左右，具有明显的竞争优势。

图表 3：2006-2008 年公司产品收入构成 （单位：万元）



资料来源：招股说明书 天相投顾整理

图表 4：2006-2008 年公司产品毛利构成 （单位：万元）



资料来源：招股说明书 天相投顾整理

2. 行业前景分析

2.1 联轴器行业：国内高端产品市场供不应求

公司生产的十字轴式万向联轴器及鼓形齿式联轴器主要用于钢铁企业热轧板带材、中宽厚板等轧制设备上。

据中国钢铁工业协会2006年发布的《2010年中国钢材市场需求预测》，2010年国内热轧板带材生产能力将达到20000万吨，中宽厚板生产能力将达到9000万吨，与2007年热轧板带材、中宽厚板现有产能相比分别缺口约7400万吨、3800万吨。随着我国大型宽板热、冷连轧成套设备，大型中宽厚板轧机成套设备的自主开发，十字轴式万向联轴器及鼓形齿式联轴器的需求必将增加。预计2010年各类联轴器需求将超过7万根（套）。

联轴器属易耗品，使用寿命一般1-2年，对于大型、超重载型联轴器，钢铁企业选择了配套厂家后，一般不会轻易更换，这有利于公司客户的稳定。公司自主研发的超重载型十字轴式万向联轴器及板材轧机鼓形齿式联轴器，产品性能可达国际同类产品水平，而价格不到进口价格的30%，可替代进口。

现阶段我国联轴器行业供需矛盾短期内难以缓解，联轴器的生产能力难以满足日益增长的需求。近几年，国产联轴器国内市场满足率不足七成，其中高速、重载、高精度联轴器满足率更低。同时，工业发达国家的联轴器正在加速向中国转移，国际采购越来越多，国际市场前景看好。随着我国机械工业的快速发展，在未来几年内，联轴器行业的发展速度仍将保持较高的水平。

2.2 剪刀行业

剪刀是钢铁企业各类钢材生产线金属剪切设备必不可少的关键部件，目前国内剪刀行业已逐渐承担起钢铁企业的热连轧、中厚板、冷轧薄板等生产线的各类剪刀产品的生产，钢铁企业的生产线使用的剪刀部件已开始较大规模的国产化。

根据中国钢铁工业协会的统计与预测，2010年热轧板带钢生产线、中宽厚板生产线、冷轧板带钢生产线都将有30%至100%不等的增幅，据此推算，2010年国内冷轧板带钢生产线用圆剪、中厚板生产线用圆剪及长条剪、热轧板带钢生产线用弧形剪、棒线材生产线用异型剪等主要轧机生产线，剪刀需求量将分别达到14万件、4.9万件、0.5万件及8.6万件，将保持着与轧机生产线同步的增幅。

剪刀产品属于消耗件，使用寿命从三天到十五天不等，市场容量极大。

3. 募集资金项目分析

3.1 募集资金解决产能不足矛盾

图表 5：公司签订合同量（单位：吨）

产品	2009 年 1-10 月	2008 年	2007 年	2006 年
----	---------------	--------	--------	--------

鼓形齿式联轴器	2, 214	2, 334	2, 122	1, 805
十字轴式万向联轴器	3, 578	5, 314	2, 501	1, 512
剪刀	334	307	302	217
合计	6, 126	7, 955	4, 925	3,

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

公司目前各种产品的年生产能力合计为 3, 950 吨, 根据目前的产能情况及市场需求状况, 上述订单已导致公司产品无法完全满足市场需求, 公司生产计划已经排期到 2010 年 6 月。

此次募集资金全部投资于联轴器及剪刀生产线扩建项目, 这将使公司摆脱目前产能的限制, 解决市场对公司产品需求与公司产能不足的矛盾。

3.2 募集资金项目盈利能力分析

公司募集资金投资于“高性能联轴器及精密剪刀生产线数控化扩建改造项目”。项目具体情况如下:

图表 6: 募集资金概况 (万元)

投资项目	投资总额	资金使用计划	
		第 1 年	第 2 年
高性能联轴器及精密剪刀生产线数控化扩建改造项目	20, 260	15, 622. 2	4, 637. 8

资料来源：公司招股说明书、天相投顾整理

图表 7: 募集资金后产能变化情况

产能/增长率	现有产能 (套)	现有产能 (吨)	达产后总产能 (套)	达产后总产能 (吨)	增长率 (%)
十字轴式万向联轴器	800	1, 890	4, 050	6, 191	228
鼓形齿式联轴器	3, 000	1, 750	8, 250	4, 731	170
剪刀	5, 800	310	30, 000	1, 606	418
合计	--	3, 950	--	12, 528	217

资料来源：公司招股说明书、天相投顾整理

此次募集资金投资项目具备良好的盈利前景, 募集资金投资项目的建设期为 14 个月, 项目达产后, 公司每年可新增营业收入 49, 625 万元, 新增利润总额 8, 699. 29 万元, 按 25%企业所得税计算, 可增加税后利润约 6, 524. 47 万元。

4. 公司竞争优势

1、客户资源优势——与大型钢铁企业和重型机械企业合作

公司目前已形成了三位一体、科学合理、合作深厚的客户资源。第一类客户是国

内各大型钢铁企业：包括首钢、济钢、包钢、酒钢、太钢不锈、马钢、鞍钢、莱钢等；第二类客户是主机配套单位：公司与中国一重、大连重工、上海重工、南京高齿等主机配套单位建立良好的合作配套关系；第三类客户是国内各专业冶金机械研究所：中国重型机械研究所、中冶赛迪工程技术有限公司等国内多家设计院所已指定公司产品为设计中首选推荐产品。此外，公司还先后与中国一重以及首钢总公司签署了《战略合作伙伴关系协议书》由于公司客户多为大型企业，信誉良好，保证了公司货款的回收和效益的实现。

2、技术、研发优势——拥有国际先进水平，可替代进口

公司是高新技术企业，一直致力于新型传动机械产品的基础技术研究和新产品开发，以及剪刀产品的新材料开发和热处理工艺研究。公司成立以来，十分注重产品的研发与创新，针对钢铁工业产品结构的调整，公司在多年技术研发的基础上开发出各种联轴器新型产品，产品主要技术性能指标处于国内领先水平或达到国际先进水平。

3、产品高性价比优势——同类产品为国外产品价格的 30%

超重载型十字轴式万向联轴器、板材轧机鼓形齿式联轴器、弧形剪刀等产品是公司的核心产品，具有自主知识产权，产品性能达到国际同类产品的先进水平。公司这三种产品的竞争对手主要是国外企业，同国外企业相比，公司产品的技术性能与之接近，但价格只有对方的 30% 左右，具有明显的竞争优势。公司一直以优质、优价、优服务的“三优”产品服务于各类企业用户。

4、品牌优势——拥有较高的市场占有率

公司坚持以客户为中心，在技术优势、质量控制与售后服务的保证下，公司产品得到客户的广泛认可，树立了良好的品牌形象，主要产品均拥有较高的市场占有率，目前已位居冶金行业用联轴器领域国内市场占有率第一位置，在国内同行业中享有较高的知名度。公司的“泰尔”商标被评为“安徽省著名商标”，安徽省人民政府授予公司“2005 至 2006 年度守合同重信用先进单位”荣誉称号。

5. 财务分析

5.1 盈利能力分析

图表 8 毛利率分析

项目	2009 年 1-6 月		2008 年		2007 年		2006 年
	毛利率 (%)	增减 (%)	毛利率 (%)	增减 (%)	毛利率 (%)	增减 (%)	毛利率 (%)
十字轴式万向联轴器	43.26	3.52	39.74	-4.24	43.98	6.78	37.2
其中：超重载型万向轴	45.87	5.36	40.51	-4.35	44.86	2.65	42.21
大型万向轴	38.49	-1.55	40.04	-4.45	44.49	5.36	39.13
鼓形齿式联轴器	39.28	-1.24	40.52	-3.55	44.07	7.89	36.18

其中：板材 轧机联轴器	51.85	-1.4	53.25	-2.08	55.33	8.44	46.89
大型联轴器	33.24	-3.18	36.42	-3.05	39.47	5.51	33.96
剪刀	29.63	-0.87	30.5	-3.6	34.1	2.19	31.91
其他	11.99	3.93	8.06	-47.2	55.26	6.89	48.37
主营业务毛 利率	40.37	1.56	38.81	-4.63	43.44	6.94	36.5

资料来源：公司招股说明书、天相投顾整理

2007 年公司主营业务毛利率为 43.44%，较 2006 年主营业务毛利率 36.50% 上升了 6.94 个百分点，毛利率上升的主要原因是十字轴式万向联轴器和鼓形齿式联轴器毛利率的上升，以及鼓形齿式联轴器销售比重的提高。2008 年公司主营业务毛利率为 38.81%，较 2007 年的主营业务毛利率下降 4.63 个百分点，主要原因是受金融危机影响，产品价格略有下降。2009 年 1-6 月公司主营业务毛利率上升的主要原因是十字轴式万向联轴器的毛利率上升影响主营业务毛利率 2.01 个百分点，销售比重提高影响主营业务毛利率 0.29 个百分点，两者合计对毛利率的贡献达 2.30 个百分点。

总体看，公司毛利率处于较高水平。主要原因是，一是公司市场需求持续放大，产品议价能力强，二是公司产品结构变化，售价较高，三是公司加工能力强，降低了单位成本。

5.2 偿债能力分析

图表 9 偿债能力指标

偿债能力指标	2009.6.30	2008.12.31	2007.12.31	2006.12.31
流动比率	1.37	1.20	1.21	1.11
速动比率	0.80	0.68	0.88	0.81
资产负债率(%)	55.70	63.12	64.35	75.33
	2009 年 1-6 月	2008 年度	2007 年度	2006 年度
息税折旧摊销前利润(万元)	4,277.87	8,348.17	7,014.71	2,695.52
利息保障倍数(倍)	46.14	19.02	45.18	16.11
经营活动产生的现金流量净额(万元)	2,772.27	5,527.65	925.29	2,099.52

资料来源：公司招股说明书、天相投顾整理

最近三年及一期，公司流动比率呈上升之势，公司短期偿债能力较强，资产流动性较好，所面临的流动性风险较低。2009 年中报显示公司的资产负债率比 2006 年末下降 19.63 个百分点，主要是随着公司近两年来业务的发展，营业收入和净利润逐年大幅增，公司整体资产负债结构得到改善。公司盈利水平不断提高，最近三年及一期的利息保障倍数平均为 31.61 倍，说明公司支付利息有可靠的保证。

5.3 资产运营能力分析

图表 10 资产运营能力指标

资产周转率指标	2009. 6. 30	2008. 12. 31	2007. 12. 31	2006. 12. 31
应收账款周转率(次)	2. 18	4. 93	4. 62	3. 15
存货周转率(次)	0. 64	1. 55	2. 17	3. 26

资料来源：公司招股说明书

最近三年公司应收账款周转率逐年提高，表明公司对应收账款规模控制良好，销售回款率高。、2006 年-2008 年，公司存货周转率呈逐年下降趋势，主要是公司产品结构调整及生产周期、调试验收周期延长所致，不存在存货严重积压、周转不畅的情况。因此我们认为公司的资产运营能力处在合理的范围内。

5.4 现金流状况分析

图表 11 现金流分析（单位：万元）

项 目	2009 年 1-6 月	2008 年度	2007 年度	2006 年度
经营活动产生的现金流量净额	2, 772. 27	5, 527. 65	925. 29	2, 099. 52
投资活动产生的现金流量净额	-38. 16	-5, 216. 66	-2, 698. 07	-1, 911. 87
筹资活动产生的现金流量净额	-800. 21	-3, 172. 11	4, 348. 62	83. 11
汇率变动对现金流量的影响	-2. 3	-31. 51	-23. 87	-112. 44
现金及现金等价物净增加额	1, 931. 60	-2, 892. 63	2, 551. 97	158. 32

资料来源：公司招股说明书、天相投顾整理

公司的现金流状况呈现出一下特征：第一、近三年来公司的经营活动现金流量净额均为正，说明了公司的主业产生现金的能力较为稳定。第二投资活动的经营性净现金流量为负，主要是由于公司规模不断扩大。第三、筹资能力强，整体营运健康稳定。

6. 盈利预测与估值分析

6.1 盈利预测

盈利预测假设：

假设条件一：公司募投项目如期（2011 年实现小批量生产）达产，并实现预期的经济效益；

假设条件二：公司在主营业务各领域能够持续获得订单，使增资后扩大的产能不被闲置；

假设条件三：公司各项业务毛利率因原材料价格上升而恢复到正常水平；

假设条件四：国家相关的税收政策，产业政策在未来几年内，不会有大幅变动，公司能够继续得到政策支持，所得税按 15%征收；

假设条件五：按照公司 IPO 后总股本 10400 万股计算 EPS；

图表 12：泰尔重工（002347）盈利预测表（单位：万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	17,812	25,494	28,712	33,857	49,886
增长率 (%)	64.32%	43.13%	12.62%	17.92%	47.34%
减：营业成本	10,064	15,593	17,259	20,421	30,181
毛利率 (%)	43.50%	38.84%	39.89%	39.69%	39.50%
减：营业税金及附加	76	55	258	305	449
销售费用	1567	2078	1751	2065	3043
管理费用	2899	4236	1952	2302	3392
财务费用	131	426	57	68	100
期间费用率	25.80%	26.44%	13.10%	13.10%	13.10%
资产减值损失	262.90	126.50	28.71	33.86	49.89
营业利润	5460.33	6063.50	7403.90	8663.02	12671.07
增长率 (%)	150.01%	11.05%	22.11%	17.01%	46.27%
加：营业外收入	1,015	1,195	0	0	0
减：营业外支出	9	35	0	0	0
利润总额	6,467	7,223	7,404	8,663	12,671
增长率 (%)	191.38%	11.70%	2.50%	17.01%	46.27%
利润率 (%)	36.30%	28.33%	25.79%	25.59%	25.40%
减：所得税	1981	949	1111	1299	1647
实际税负比率 (%)	30.63%	13.13%	15.00%	15.00%	13.00%
净利润	4486	6275	6293	7364	11024
归属于母公司所有者净利润	4486	6275	6293	7364	11024
增长率 (%)	197.07%	39.88%	0.30%	17.01%	49.71%
净利润率 (%)	25.18%	24.61%	21.92%	21.75%	22.10%
少数股东损益	11	-	0	0	0
总股本（万股）	10400	10400	10400	10400	10400
每股收益（元）	0.43	0.60	0.61	0.71	1.06

资料来源：公司招股说明书、天相投顾整理

6.2 估值—合理价位 21.35 元-24.40 元

预计公司 2009 年-2011 年每股收益分别为：0.61 元、0.71 元、1.06 元。目前天相机械行业的动态市盈率水平为 35 倍，天相中小板的动态市盈率为 48 倍。考虑到公司未来较高的净利润增长率，我们认为可以给予公司略高于行业平均的估值水平，谨慎的认为其合理的估值区间应为 35 倍-40 倍，按照每股收益 0.61 元计算，对应的合



理价格区间应为：21.35 元-24.40 元。

7. 风险揭示

投资者应注意以下方面的风险：

1、客户集中风险：公司的下游客户主要集中于钢铁行业和重大装备制造业，由于下游行业集中度较高，以及公司的产能规模受到限制，公司销售客户相对集中。。最近三年及 2009 年 1-6 月，公司向前五大客户合计销售额占公司主营业务收入的比例分别为 69.94%、58.09%、56.62%和 57.62%。

2、钢铁行业周期波动的风险：公司生产的十字轴式万向联轴器、鼓形齿式联轴器、剪刀主要为钢铁行业的轧制设备提供配套零部件，主要客户为大型钢铁生产企业。受国家宏观政策以及固定资产和基本建设投资规模影响较大，钢铁行业存在着周期性波动的特征，行业的波动将会在一定程度上影响公司产品的销售，从而对公司的经营业绩产生影响。

3、募集项目风险：一是人才的引进和培养速度是否能与投资的产能规模匹配，二是客户和订单的增长能否与产能匹配。

4、原材料价格波动的风险：公司生产所需的主要原材料为锻件、铸件、钢材及标准件等。2008 年，直接材料占产品生产成本的比例为 82%左右。近年来，国内钢材价格波动较大，这直接影响到以钢材为主要原材料的铸件、锻件以及标准件的采购价格。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100