

公司研究

新股研究

建议询价区间: 14.57-18.21 元

## 国内最大的汽车覆盖件模具供应商

——天汽模(002510)新股研究

### 核心观点

#### 询价结论:

根据我们的盈利预测,公司 2010-2012 年业绩按发行后股本计算为 0.46、0.57、0.76 元/股。我们给予公司 2010 年每股收益 32-40 倍 PE 为询价依据,建议网下询价区间为 14.57-18.21 元。

#### 主要依据:

**产业政策大力支持。**在政府大力支持汽车产业发展的宏观背景下,汽车模具产业受到政府各部门的鼓励和重视。汽车模具产业获得国家较多的税收优惠政策支持,09 年 5 月国务院办公厅发布的《装备制造业调整和振兴规划》明确提出“在对铸件、锻件、模具、数控机床产品增值税实行先征后返的政策到期后,研究制定新的税收扶持政策,调整政策适用范围,引导发展高技术、高附加值产品”。

**市场需求不断增加。**汽车工业的快速发展、国内汽车企业模具国产化步伐加快以及国外汽车厂商转向国内采购等利好因素,为本行业发展提供了难得的发展机遇和巨大的推动力。

**价格优势。**目前,传统汽车模具强国美国、德国、日本受成本居高不下的影响,新增投资停滞,人力资源与技术投入不足,行业逐渐萎缩。我国汽车模具设计、制造水平不断提高,模具质量不断提升,模具价格却大约只有日本的 70%,不足欧美价格的 50%,我国模具产品性价比优势日益明显。中国汽车模具已由大量进口转为批量出口。

**公司是中国最大的汽车覆盖件模具供应商,是行业内唯一一家真正实现规模化出口的模具企业,稳居行业首位。**公司是中国模具行业重点骨干企业、中国汽车覆盖件模具重点骨干企业,拥有汽车模具行业唯一的博士后科研工作站。公司客户覆盖了国内绝大多数知名汽车厂商和众多国际知名汽车企业。

#### 风险提示:

经济周期性调整波及汽车模具行业的风险;月度收入与利润不均衡的风险;租赁经营风险。

### 基础数据

|           |             |
|-----------|-------------|
| 总股本(万股)   | 15376       |
| 流通A股(万股)  |             |
| 总市值(亿元)   |             |
| 总资产(亿元)   | 12.55       |
| 每股净资产(元)  | 2.35        |
| 建议询价区间(元) | 14.57-18.21 |

### 财务数据与估值

|            | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入(百万) | 596    | 744    | 931    | 1163   |
| 同比增速(%)    | 7.46%  | 25.00% | 25.00% | 25.00% |
| 净利润(百万)    | 78     | 94     | 118    | 156    |
| 同比增速(%)    | 26.22% | 19.53% | 25.49% | 32.83% |
| EPS(元)     | 0.38   | 0.46   | 0.57   | 0.76   |

#### 研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

#### 联系人: 刘芬

电话: 010-84183215

Email: liufen@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 一、本次发行一般情况

**表 1：公司发行基本情况**

|          |                   |
|----------|-------------------|
| 公司       | 天津汽车模具股份有限公司      |
| 公司简称     | 天汽模               |
| 发行地      | 深圳证券交易所           |
| 发行日期     | 2010-11-15        |
| 申购代码     | 002510            |
| 发行股数     | 5200 万股           |
| 每股发行价    | 通过向询价对象询价方式确定发行价格 |
| 发行方式     | 网下与网上             |
| 发行后总股本   | 20576 万股          |
| 发行前每股净资产 | 2.44 元            |

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

## 二、公司基本情况

### 1、公司概况

公司是国内最大的汽车覆盖件模具供应商，是行业内真正实现规模化出口的模具企业。公司以模具开发制造为主体，并提供新车开发全套“模、检、夹”工艺装备和整车技术协调服务，通过为汽车厂商加工车身冲压件进入汽车零部件制造领域。公司拥有稳定而广泛的客户资源，公司坚持创新，始终走在行业前列。公司是中国模具行业重点骨干企业、中国汽车覆盖件模具重点骨干企业，拥有汽车模具行业唯一的博士后科研工作站，并被认定为天津市高新技术企业、天津市企业技术中心。

### 2、股权结构

**表 2：发行前后公司股本结构**

| 股东名称          | 本次发行前股本结构   |         | 本次发行后股本结构   |         |
|---------------|-------------|---------|-------------|---------|
|               | 股数（股）       | 占比      | 股数（股）       | 占比      |
| 一、发行前股东       | 153,760,000 | 100.00% | 153,760,000 | 74.73%  |
| 胡津生等 9 名一致行动人 | 78,607,945  | 51.12%  | 78,607,945  | 38.20%  |
| 张春海等 154 人    | 53,293,769  | 34.66%  | 53,293,769  | 25.90%  |
| 赛富天津          | 13,720,600  | 8.92%   | 13,720,600  | 6.67%   |
| 天保创投          | 3,395,120   | 2.21%   | 3,395,120   | 1.65%   |
| 海达投资          | 1,697,560   | 1.10%   | 1,697,560   | 0.83%   |
| 天创管理          | 111,600     | 0.07%   | 111,600     | 0.05%   |
| 程刚            | 701,406     | 0.46%   | 701,406     | 0.34%   |
| 余洪俐           | 892,800     | 0.58%   | 892,800     | 0.43%   |
| 徐忆梅           | 892,800     | 0.58%   | 892,800     | 0.43%   |
| 高未            | 446,400     | 0.29%   | 446,400     | 0.22%   |
| 二、社会公众股       | —           | —       | 52,000,000  | 25.27%  |
| 总股本           | 153,760,000 | 100.00% | 205,760,000 | 100.00% |

资料来源：公司招股意向书

## 三、公司经营分析

## 1、公司收入构成

表 3: 公司主营业务收入构成 (万元)

| 项目      | 2010 年 1-6 月 |        | 2009 年度   |        | 2008 年度   |        | 2007 年度   |        |
|---------|--------------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|         | 金额 (万元)      | 比例 (%) | 金额 (万元)   | 比例 (%) | 金额 (万元)   | 比例 (%) | 金额 (万元)   | 比例 (%) |
| 汽车车身模具  | 23,622.91    | 63.66  | 45,406.76 | 77.07  | 42,014.04 | 76.14  | 30,734.71 | 72.9   |
| 汽车车身冲压件 | 12,552.26    | 33.83  | 11,849.86 | 20.11  | 10,836.34 | 19.64  | 10,283.60 | 24.4   |
| 检具夹具    | 481.37       | 1.30   | 1,248.87  | 2.12   | 1,163.34  | 2.11   | 630.52    | 1.5    |
| 修理等零活   | 449.05       | 1.21   | 408.45    | 0.69   | 1166.2    | 2.11   | 483.64    | 1.15   |
| 主营业务合计  | 37,105.59    | 100.00 | 58,913.94 | 100.00 | 55179.92  | 100    | 42132.47  | 100    |

资料来源: 国都证券、上市公司招股意向书

## 2、未来公司成长性

表 4: 公司募集资金投向 (万元)

| 项目名称             | 投资总额 (万元) | 项目进度 (万元)    |             |
|------------------|-----------|--------------|-------------|
|                  |           | 建设期 (T+18 月) | 投产期 (18 个月) |
| 高档轿车覆盖件模具数字化制造项目 | 29,950    | 26,373       | 3,577       |

资料来源: 上市公司招股意向书

## 3、未来公司成长性

**产业政策大力支持。**在政府大力支持汽车产业发展的宏观背景下,汽车模具产业受到政府各部门的鼓励和重视。汽车模具产业获得国家较多的税收优惠政策支持,09 年 5 月国务院办公厅发布的《装备制造业调整和振兴规划》明确提出“在对铸件、锻件、模具、数控机床产品增值税实行先征后返的政策到期后,研究制定新的税收扶持政策,调整政策适用范围,引导发展高技术、高附加值产品”。

**市场需求不断增加。**汽车工业的快速发展、国内汽车企业模具国产化步伐加快以及国外汽车厂商转向国内采购等利好因素,为本行业发展提供了难得的发展机遇和巨大的推动力。

**价格优势。**目前,传统汽车模具强国美国、德国、日本受成本居高不下的影响,新增投资停滞,人力资源与技术投入不足,行业逐渐萎缩。我国汽车模具设计、制造水平不断提高,模具质量不断提升,模具价格却大约只有日本的 70%,不足欧美价格的 50%,我国模具产品性价比优势日益明显。中国汽车模具已由大量进口转为批量出口。

**公司是中国最大的汽车覆盖件模具供应商,是行业内唯一一家真正实现规模化出口的模具企业,稳居行业首位。**公司是中国模具行业重点骨干企业、中国汽车覆盖件模具重点骨干企业,拥有汽车模具行业唯一的博士后科研工作站。公司客户覆盖了国内绝大多数知名汽车厂商和众多国际知名汽车企业。

## 四、风险因素

**经济周期性调整波及汽车模具行业的风险。**汽车作为高档耐用消费品,其消费受宏观经济的影响,国家宏观政策周期性的调整,宏观经济运行呈现的周期性波动,都会对汽车市场和汽车消费产生重大影响。总体而言,汽车行业的周期性与经济周期保持正相

关。公司是一家面向全球供货的国内最大的汽车覆盖件模具设计、生产与销售企业，也必然受到经济周期性波动的影响。

**月度收入与利润不均衡的风险。**报告期内，公司各年度营业收入稳步增长，核心竞争力不断提升，但汽车模具收入在各月度之间并不均衡，主要原因在于：一是下游汽车厂商新车型开发计划的不确定性导致汽车模具市场需求具有不均衡性；二是汽车模具订单多为开发一个车型所需的多套模具，合同金额较大，小则数百万元大则上亿元，公司承接订单金额并不均衡；三是汽车模具产品生产、验收周期较长，公司根据谨慎性原则在客户对产品最终验收后或发货后一次性确认收入，更使收入呈现不均衡的特征。受上述因素的影响，公司可能会出现某个月或某个季度营业收入和利润较少甚至亏损的现象。

**租赁经营风险。**报告期内，公司租赁天汽集团的房产用于部分模具制造，该处租赁产能约占公司模具总产能的 20%；租赁天华兴的冲压机床等设备用于模具装配调试，该租用设备的工作量占公司模具装配调试总工作量的约 10%；租用韩家墅农工商公司的房屋以及全部生产经营设备用于冲压件生产，公司冲压件业务的绝大部分通过该租赁资产进行生产经营。因此，公司对租赁经营存在一定的依赖。

## 五、公司盈利预测

表 5：2010-2012 年盈利预测（单位：百万元）

| 会计年度     | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 596  | 744   | 931   | 1163  |
| 营业成本     | 440  | 558   | 698   | 861   |
| 营业税金及附加  | 3    | 4     | 4     | 5     |
| 营业费用     | 18   | 21    | 27    | 33    |
| 管理费用     | 44   | 57    | 70    | 88    |
| 财务费用     | 19   | 12    | 11    | 9     |
| 资产减值损失   | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 公允价值变动收益 | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益    | 2    | 1     | 2     | 1     |
| 营业利润     | 73   | 93    | 121   | 168   |
| 营业外收入    | 20   | 19    | 19    | 19    |
| 营业外支出    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额     | 93   | 112   | 141   | 187   |
| 所得税      | 15   | 19    | 23    | 31    |
| 净利润      | 78   | 94    | 118   | 156   |
| 少数股东损益   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 归属母公司净利润 | 78   | 94    | 118   | 156   |
| EBITDA   | 134  | 147   | 179   | 227   |
| EPS（元）   | 0.38 | 0.46  | 0.57  | 0.76  |

资料来源：国都证券

## 六、估值定价以及投资建议

根据我们的盈利预测，公司 2010-2012 年业绩按发行后股本计算为 0.46、0.57、0.76 元/股。我们给予公司 2010 年每股收益 32-40 倍 PE 为询价依据，建议网下询价区间为 14.57-18.21 元。

## 国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 |    |                             |
|--------------------|----|-----------------------------|
| 类别                 | 级别 | 定义                          |
| 短期评级               | 推荐 | 行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
|                    | 中性 | 行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数 |
|                    | 回避 | 行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期评级               | A  | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平   |
|                    | B  | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平   |
|                    | C  | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平   |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 |      |                         |
|--------------------|------|-------------------------|
| 类别                 | 级别   | 定义                      |
| 短期评级               | 强烈推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上    |
|                    | 推荐   | 预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间  |
|                    | 中性   | 预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间 |
|                    | 回避   | 预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上     |
| 长期评级               | A    | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平  |
|                    | B    | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致 |
|                    | C    | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平  |

### 免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

### 国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域      | E-mail                 | 研究员 | 研究领域         | E-mail                |
|-----|-----------|------------------------|-----|--------------|-----------------------|
| 许维鸿 | 研究管理、宏观领域 | xuweihong@guodu.com    | 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com  |
| 李元  | 机械、电力设备   | liyuan@guodu.com       | 巩俊杰 | 交通运输         | gongjunjie@guodu.com  |
| 张翔  | 首席策略分析师   | zhangxiang@guodu.com   | 吴煊  | 策略研究         | wuxuan@guodu.com      |
| 邓婷  | 金融        | dengting@guodu.com     | 邹文军 | 房地产          | zouwenjun@guodu.com   |
| 徐昊  | 农业、食品饮料   | xuhao@guodu.com        | 潘蕾  | 医药           | panlei@guodu.com      |
| 曹源  | 策略研究、传媒   | caoyuan@guodu.com      | 刘芬  | 汽车及零部件       | liufen@guodu.com      |
| 王京乐 | 家电、旅游     | wangjingle@guodu.com   | 鲁儒敏 | 公用事业         | lurumin@guodu.com     |
| 肖世俊 | 有色金属、新能源  | xiaoshijun@guodu.com   | 魏静  | 机械           | weijing@guodu.com     |
| 赵宪栋 | 商业贸易      | zhaoxiandong@guodu.com | 胡博新 | 医药行业         | huboxin@guodu.com     |
| 姜瑛  | IT        | jiangying@guodu.com    | 刘斐  | 煤炭、基础化工      | liufei@guodu.com      |
| 傅浩  | 建筑建材      | fuhao@guodu.com        | 王双  | 石化           | wangshuang@guodu.com  |
| 汪立  | 造纸、交通运输   | wangli@guodu.com       | 李韵  | 纺织服装         | liyun@guodu.com       |
| 吕爱兵 |           | lvaiying@guodu.com     | 姚小军 | 产品设计         | yaoxiaojun@guodu.com  |
| 陈薇  | 衍生品       | chenwei@guodu.com      | 苏昌景 | 数量研究         | suchangjing@guodu.com |
| 吴昊  | 宏观经济、固定收益 | wuhao@guodu.com        | 赵荣杰 | 衍生品          | zhaorongjie@guodu.com |
| 李春艳 | 基金联络      | lichunyan@guodu.com    |     |              |                       |