

天汽模 (002510) 新股定价

询价区间
15.40—17.60 元

可选消费 / 汽车零部件

发布时间: 2010 年 11 月 24 日

投资要点:

- 公司是国内最大的汽车覆盖件模具供应商, 主要为汽车整车厂商提供汽车覆盖件模具、检具、夹具等汽车车身工艺装备及车身冲压件。其中汽车覆盖件模具的生产与销售为公司的核心业务, 市场占有率为 16.59%, 为行业龙头。
- 胡津生等 9 名自然人通过一致行动关系对公司实施控制, 为公司的控股股东、实际控制人, 发行前合计持有公司 51.12% 的股权, 发行后合计持股 38.20%。
- 公司本次向社会公众公开发行 5,200 万股人民币普通股 (A 股) 股票, 扣除发行费用后的实际募集资金将全部用于“高档轿车覆盖件模具数字化制造项目”。项目投产后汽车覆盖件模具年产能将从目前的 2100 标准套提高至 3100 标准套。
- 公司在高档轿车模具覆盖件市场具有显著的竞争优势和广阔的发展空间, 项目前景相对比较乐观。募投项目完成达产预计在 2013 年底。
- 我们给予公司 A 股上市首日市盈率区间为 35-40 倍, 对应开盘价区间为 15.40-17.60 元。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	59,600	7	7,800	26	0.38	21.70		
2010E	74,500	25	9,050	16	0.44	18.00		
2011E	90,900	22	11,000	22	0.54	18.10		
2012E								

发行数据

2010 年中期

发行前股本 (万股)	15,400
发行数量 (万股)	5,200
发行价格 (元)	17.50
发行前 EPS (元)	0.22
发行后 EPS (元)	0.16
发行前每股净资产 (元)	2.44
发行日期	2010-11-15
上市日期	2010-11-25
主承销商	中投证券

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550207100055

TEL: (8621)6337 7000-257

FAX: (8621)6337 3209

Email: liulx@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼楼

邮 编: 200002

一、公司基本情况

公司前身天津汽车模具有限责任公司成立于 1996 年，为天津汽车工业(集团)有限公司（以下简称“天汽集团”）全资子公司。

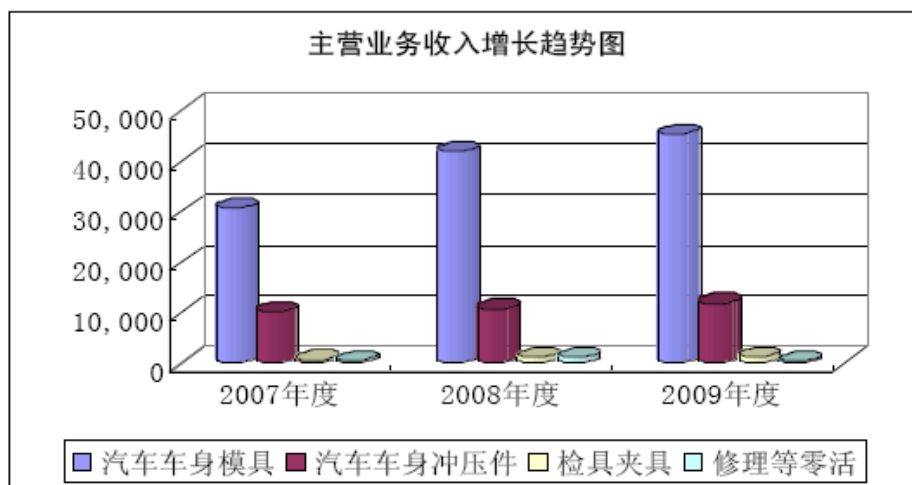
2003 年及以后，公司逐步改制，成为完全民营公司，2007 年整体变更为股份公司，胡津生等 9 名自然人通过一致行动关系对公司实施控制，为公司的控股股东、实际控制人，发行前合计持有公司 51.12%的股权，发行后合计持股 38.20%。

公司自设立以来一直从事汽车车身覆盖件模具及其配套产品的研发、设计、生产与销售等。主要产品包括汽车车身覆盖件模具、检具、装焊夹具及汽车车身冲压件。

产品名称	用 途
汽车覆盖件模具	是用于制造汽车覆盖件的模具。汽车覆盖件是指构成汽车车身的薄钢板异形体的表面零件和内部零件，是汽车换型的主要制约因素，是形成汽车自主开发能力的一个关键环节。
车身冲压件	通过冲压机床将钢板板料冲压为所需形状的车身零件，车身冲压件经装焊后成为整车的车身。
覆盖件检具	检具是汽车整车企业用来检测零件（冲压件）产品特性（包括外形尺寸、位置精度等）的测量工具，以判断被测零件是否能满足装车要求等。
装焊夹具	汽车整车企业将各冲压件装焊成整车或其分总成时，为确保焊接总成的几何尺寸精度所使用的将被焊接冲压件进行装卡固定的工装设备。

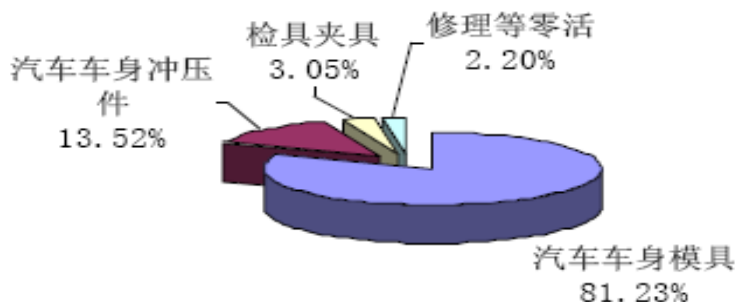
资料来源：公司招股说明书

公司是国内最大的汽车覆盖件模具供应商，主要为汽车整车厂商提供汽车覆盖件模具、检具、夹具等汽车车身工艺装备及车身冲压件。其中汽车覆盖件模具的生产与销售为公司的核心业务，市场占有率为 16.59%，为行业龙头。



资料来源：公司招股说明书

各业务毛利贡献结构图



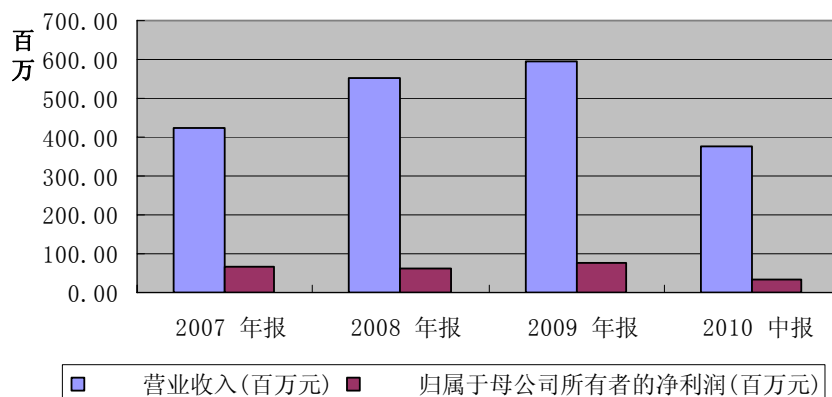
资料来源：公司招股说明书

目前我国汽车模具制造企业约 300 家，绝大部分规模较小、技术和装备水平有限。2009 年我国汽车覆盖件模具收入超千万的企业共 29 家，模具销售收入合计 27.37 亿元，其中销售收入过亿元的企业仅有 8 家。其中本公司模具收入 4.54 亿元，所占比例为 16.59%，稳居行业首位。公司主要竞争对手 2009 年销售收入列示如下：

序号	公司名称	2009 年度 (万元)	2008 年度 (万元)	2007 年度 (万元)
1	本公司	45,407	42,014	30,735
2	一汽模	32,870	25,450	32,746
3	东风汽模	13,826	16,901	15,317
4	比亚迪模具	12,444	28,604	13,927
5	成飞集成	7,996	13,207	10,123

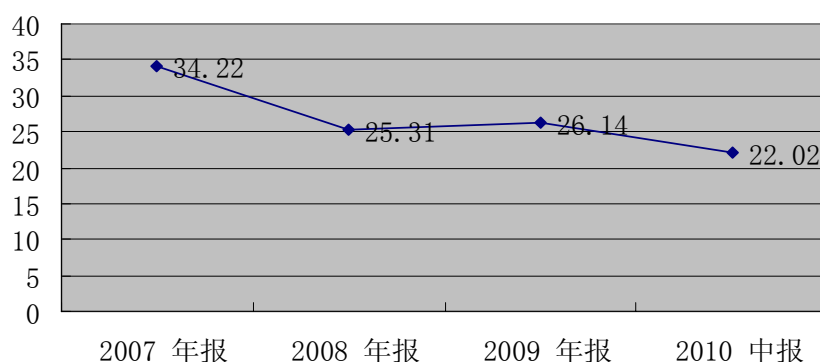
资料来源：公司招股说明书

公司营业收入与净利润情况



资料来源：公司招股说明书 东北证券整理

公司销售毛利率(%)情况



资料来源: Wind 资讯 东北证券整理

二、募集资金投向分析

公司本次向社会公众公开发行 5200 万股人民币普通股 (A 股) 股票, 扣除发行费用后的实际募集资金将全部用于“高档轿车覆盖件模具数字化制造项目”。

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: 公司招股说明书

本次募集资金投资项目是在公司现有基础上的产能扩大和技术提升。本项目立足于现有业务体系及客户资源, 扩充现有高档轿车覆盖件模具产能。项目投产后汽车覆盖件模具年产能将从目前的 2100 标准套提高至 3100 标准套。

为保证项目的顺利实施, 公司已制定了详实可行的项目实施计划和市场拓展计划等。项目实施后, 公司将通过深入实施差异化竞争策略, 保持并增强在高档覆盖件模具领域的领先优势, 促进公司与国内外著名汽车厂商和国际知名模具企业在高档覆盖件模具领域开展更为深入广泛的合作。

公司本次募集资金项目市场定位于高档覆盖件模具 (包括外覆盖件模具、结构复杂的关键内覆盖件模具以及出口模具), 项目建成后公司年新增产能 1000 标准套。目前, 公司在这一市场具有显著的竞争优势和广阔的发展空间, 项目前景相对比较乐观。

募投项目完成达产预计在 2013 年底。

三、定价分析

按发行后总股本 2.06 亿股计算,我们预测公司 2010-2012 年每股收益为 0.44 元、0.54 元、0.65 元。

目前,相关上市公司模塑科技(000700)、万丰奥威(002085)、中原内配(002448)、双环传动(002472)、双林股份(300100)等公司 2010 年动态 PE 分别为 35 倍、43 倍、47 倍、45 倍、42 倍,我们给予公司上市首日开盘市盈率区间为 35-40 倍,对应开盘价区间为 15.40-17.60 元。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。