

机械、汽车

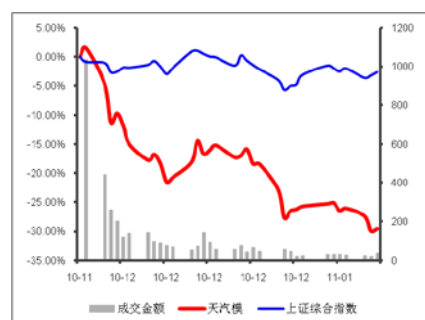
报告原因: 公司调研

2011 年 1 月 17 日

市场数据: 2010 年 1 月 14 日

收盘价	19.8
52 周内高	33.99
52 周内低	20.22
总市值(百万元)	4261.29
流通市值(百万元)	869.82

近期股价走势



研究员

白宇

执业证书编号: S0760210080006

电话: 010-82190365

Email: baiyu@sxzq.com

MSN: ericbai1982@yahoo.com.cn

联系人

张小玲

孟军

0351-8686990

010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

天汽模 (002510)

渐入佳境的汽车冲压模具行业龙头

买入

首次评级

公司研究/调研报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	毛利率	净利润	净利润增长	每股收益	市盈率
2008A	554	31%	25%	62	-7%	0.30	69
2009A	596	7%	26%	78	26%	0.38	54
2010E	762	28%	24%	92	18%	0.45	46
2011E	953	25%	25%	136	47%	0.66	31

投资要点:

- ◆ **规模最大的独立冲压模具供应商。**较大规模的整车厂商一般都拥有自己的冲压模具厂商,但处于经济原因一般都只会生产自己需要的部分模具,其余部分模具都会交给独立的模具制造厂生产。同时,模具产品对技术及资本投入的要求均较高,因此规模效应比较明显。公司是国内最大的模具厂商,拥有 2000 标准套模具的生产能力(募投项目达产后 3000 套),远高于排名第二、第三的一汽模、东风模,生产能力在全球也处于领先地位。我们认为未来随着汽车行业量变过后质变的开始,像模具这样的部件专业化供货趋势会越来越明显。而作为行业龙头天汽模将受益明显。
- ◆ **模具产品高端化趋势明显,海外市场前景广阔。**公司虽然生产能力世界领先,但是营收规模上公司距国际模具大企业仍然有一定差距,这其中主要原因国外整车厂商在模具投入很大,高端产品占主流,因此造成国外企业的模具产品单价较高。随着国内整车企业的成熟,自主品牌对高质量的模具产品需求不断增大,从公司新接订单的上来看产品上行趋势也较为明显。同时,模具海外市场的潜力较大。虽然由于模具的供应关系较为稳定,但是由于公司在成本、研发、规模上已经处于世界领先水平,因此部分海外客户已经开始从公司采购部分核心模具产品。随着海外模具业务占比扩大,公司的盈利能力将进一步提升。
- ◆ **汽车冲压件有望带公司进入新的增长阶段。**由于在模具设计制造方面较强的能力,公司进入汽车冲压件领域有着天然的优势。汽车冲压零部件是整车企业需求较大的零件品种,并且由于种类较多、生产精度要求较高,使得越来越多的整车企业趋向于外部采购部分冲压零件。由于生产半径的限制,公司目前冲压件主要供应夏利、天津丰田这样的厂商,但

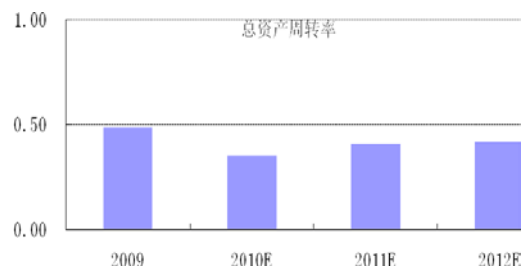
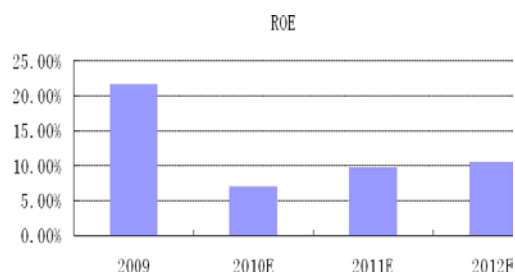
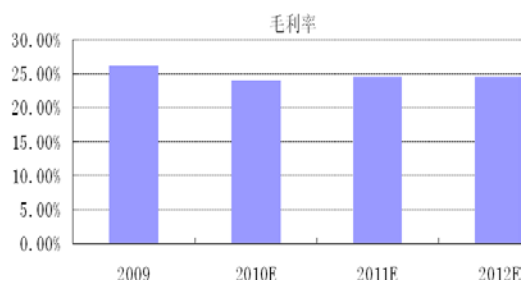
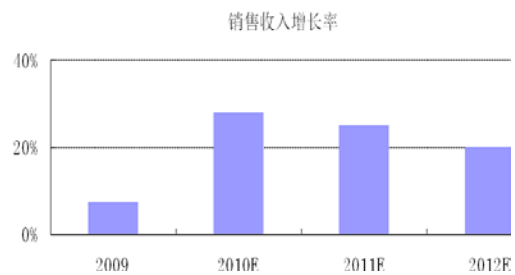


我们认为随着各大厂商大规模的扩产，以及中国汽车市场的稳定发展，独立冲压供应商的市场空间机会明显，如能抓住市场机遇，公司将会进入新的成长阶段。

- ◆ **投资策略。**我们认为中国汽车行业依然处于稳定的成长阶段，未来自主品牌汽车、高端车型将带动行业质变的开始，这成为公司模具及冲压件业务快速增长的支撑因素。我们预计 10 年、11 年公司营收增长 28%、25%，对应 EPS：0.45、0.66 元，目前股价对应动态 PE：46、31 倍。我们首次覆盖公司，给予“**买入**”评级。



报表预测



利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	595.54	762.29	952.86	1143.43
减: 营业成本	439.84	579.34	719.41	863.29
营业税金及附加	2.76	3.53	4.41	5.29
营业费用	17.65	22.87	28.59	34.30
管理费用	43.52	49.55	57.17	68.61
财务费用	19.31	-1.65	-16.59	-18.23
资产减值损失	1.13	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	2.12	0.00	0.00	0.00
营业利润	73.45	108.65	159.87	190.17
加: 其他非经营损益	19.98	0.00	0.00	0.00
利润总额	93.43	108.65	159.87	190.17
减: 所得税	15.07	16.30	23.98	28.53
净利润	78.36	92.35	135.89	161.64
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	78.36	92.35	135.89	161.64
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	122.44	689.59	785.10	835.21
应收和预付款项	144.15	226.92	236.28	319.56
存货	464.39	717.38	750.11	1010.87
长期股权投资	15.27	15.27	15.27	15.27
固定资产和在建工程	448.91	488.57	518.22	537.88
无形资产和开发支出	32.74	28.71	24.68	20.66
其他非流动资产	0.06	0.03	0.00	0.00
资产总计	1227.95	2166.45	2329.66	2739.44
短期借款	282.10	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	558.44	843.35	903.99	1191.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	26.33	26.33	26.33	26.33
负债合计	866.87	869.67	930.32	1218.10
股本	153.76	195.76	195.76	195.76
资本公积	41.54	865.54	865.54	865.54
留存收益	165.78	235.48	338.04	460.04
归属母公司股东权益	361.08	1296.78	1399.34	1521.34
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	361.08	1296.78	1399.34	1521.34
负债和股东权益合计	1227.95	2166.45	2329.66	2739.44
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	91.20	104.25	212.25	171.53
投资性现金净流量	-16.83	-100.00	-100.00	-100.00
筹资性现金净流量	-59.62	562.89	-16.74	-21.42
现金流量净额	12.63	567.15	95.51	50.11

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。