



公司点评报告

26 July 2011 | 4 pages

天润曲轴 (002283)

合作意向书及出口订单带来新的业绩增长点

——公司重大事项点评

研究员：马春霞

执业证书编号：1230511010009

☎ 86-21-64718888-1270

✉ machunxia@stocke.com.cn

本报告导读：

- 与约翰迪尔公司合作拓宽产品配套范围；
- 出口订单为公司带来新的利润增长点。

投资要点：

■ 公告内容：

2011年7月22日，公司与约翰迪尔公司签署了合作《意向书》。经约翰迪尔动力系统的批准，确定公司成为约翰迪尔柴油机曲轴的供应商。公司与约翰迪尔首次合作的项目是为其提供意向书中指定型号的产品。

2011年7月15日，公司与康明斯公司英国达林顿工厂签订了曲轴产品出口订单，指定公司主要向其出口供应 ISDE、ISLE 系列产品。

■ 合作项目和订单为公司带来新的利润增长点

1、公司与约翰迪尔签订合作意向书，公司的产品进一步向高端农机、工程机械方向延伸，扩大细分市场占有率。该项目年供货量为5万支曲轴，年可实现销售收入4500万元。目前，意向书中指定型号的曲轴开发工作已经启动，公司本年度主要为样件试制阶段。

2、公司与康明斯公司签订出口订单，进入康明斯全球采购供货体系，并开始进行批量供货。8月份订单为4000支，可增加销售收入960万元，9月份订单为6000支，可增加销售收入1440万元。

■ 维持公司“买入”投资评级

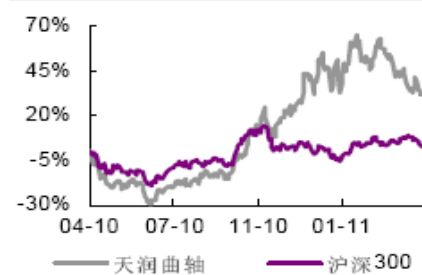
预计公司2011-2012年的EPS分别为0.59元和0.94元，当前股价对应公司2011-2012年动态市盈率分别为24倍和15倍，综合考虑公司在曲轴行业的竞争优势，维持公司“买入”的投资评级。

评级：买入

当前价格：14.01 元

单季度业绩	元/股
2Q/2010	0.20
3Q/2010	0.20
4Q/2010	0.34
1Q/2011	0.24

公司股价走势图



报告撰写人：马春霞





附：签约方基本情况

1、约翰迪尔公司基本情况

约翰迪尔公司总部设在美国伊利诺依莫林市，该公司是目前世界上最大的农业机械制造商和世界上第二大工程机械制造商，位居世界五百强前列，在 11 个国家设有工业制造基地，产品远销 160 多个国家和地区。

2、康明斯公司基本情况

康明斯公司是目前全球最大的独立发动机制造商，总部设在美国印第安纳州哥伦布市，该公司通过其在全球 190 多个国家和地区的 600 多家分销机构和 6000 多个经销商网点向客户提供优质服务。康明斯在全球范围内拥有员工 40,000 多人，2010 年实现销售额 132.3 亿美元，净收益 10.4 亿美元。

康明斯发动机排量 2.8~91 立升，功率范围覆盖 60~3500 马力，广泛应用于重型卡车、中型卡车、巴士、房车、轻型商用汽车和皮卡车等公路用车辆，以及工程机械、矿山设备、农业机械、船舶和铁路等非公路领域。





资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1066	1420	1720	2432	营业收入	1393	1789	2509	3559
现金	163	271	89	52	营业成本	977	1249	1759	2432
应收账款	306	381	485	729	营业税金及附加	3	4	12	18
其它应收款	6	8	10	18	营业费用	43	54	65	93
预付账款	131	167	239	346	管理费用	84	106	150	214
存货	283	365	572	782	财务费用	10	13	34	44
其他	177	230	379	514	资产减值损失	10	10	5	5
非流动资产	1303	1890	1980	1990	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	886	1512	1689	1698	营业利润	266	324	485	733
无形资产	88	87	89	90	营业外收入	10	10	18	20
其他	330	335	256	298	营业外支出	1	1	9	9
资产总计	2369	3459	3664	3986	利润总额	274	333	494	744
流动负债	595	1278	1696	1980	所得税	36	44	65	99
短期借款	60	599	816	886	净利润	238	298	468	589
应付账款	177	232	323	443	少数股东损益	16	16	16	16
其他	358	445	578	802	归属母公司净利润	222	282	452	573
非流动负债	18	18	18	18	EBITDA	358	400	605	873
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.92	0.59	0.94	1.19
其他	18	18	18	18	主要财务比率				
负债合计	614	1218	1623	2153	会计年度	2010	2011	2012	2013
少数股东权益	48	65	81	98	成长能力				
股本	240	480	480	480	营业收入	79.9%	26.5%	42.9%	43.6%
归属母公司股东权益	1707	1989	2012	2037	营业利润	97.7%	22.0%	49.9%	51.8%
负债和股东权益	2369	3356	3621	4065	归属于母公司净利润	96.1%	22.3%	51.3%	52.8%
现金流量表					获利能力				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	毛利率	29.9%	29.1%	30.0%	31.0%
经营活动现金流	388	266	223	456	净利率	15.9%	15.5%	16.4%	17.6%
净利润	238	298	468	589	ROE	13.0%	13.9%	21.8%	30.9%
折旧摊销	82	66	86	97	ROIC	14.3%	12.4%	16.4%	22.6%
财务费用	10	13	34	44	偿债能力				
投资损失	0	-0	-0	-0	资产负债率	25.9%	39.0%	46.1%	50.2%
营运资金变动	57	-85	-332	-337	净负债比率	9.78%	46.16%	48.13	41.13%
其它	1	-13	-0	-0	流动比率	1.79	1.11	1.02	1.14
投资活动现金流	-561	-698	-136	0	速动比率	1.31	0.83	0.68	0.77
资本支出	564	656	139	0	营运能力				
长期投资	0	0	0	0	总资产周转率	0.64	0.62	0.72	0.90
其他	3	1	0	0	应收账款周转率	6	5	6	6
筹资活动现金流	-71	494	-298	-456	应付账款周转率	7.31	6.22	6.45	6.43
短期借款	60	538	215	72	每股指标 (元)				
长期借款	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.59	0.94	1.19
其他	-131	-107	-513	-523	每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.55	0.45	0.94
现金净增加额	-245	107	-220	0	每股净资产(最新摊薄)	3.56	4.07	3.93	4.24





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

