

境外市场恢复高增长

——天汽模（002510）2011 年中报点评——

增 持

事件:

天汽模（002510）发布中报。报告期内，公司实现营业收入 4.34 亿元，同比增长 15.37%；归属于上市公司股东的净利润为 0.46 亿元，较上年同期增长 38.79%。基本每股收益为 0.23 元。

点评:

- **境外市场销售收入占比恢复到危机前水平** 公司面向全球供货，是国内最大的汽车覆盖件模具供应商。公司以其较高的产品性价比受到奔驰、宝马等欧美整车企业的认可。2007 年~2009 年，公司境外市场占比总营收的比例为 28%、38%和 32%，稳定维持在较高水平。受金融危机影响，2010 年境外销售收入比例下降到 14.11%。本期，境外销售优势得到发扬，境外销售收入同比增长 164.78%，占比总营收 32.42%，恢复到危机前水平；
- **冲压件业务快速增长** 公司冲压件业务规模仅次于公司的模具业务，为一汽夏利和天津丰田等公司提供配套。2010 年，公司冲压件实现营收 2.90 亿元，同比大幅增长 145.11%，占比公司总营收 36.02%。本期，冲压件业务继续快速增长，实现销售收入 1.83 亿元，同比增长 45.80%，占比公司本期总营收 43.88%，比例继续扩大。本期，公司模具和修理营收分别下降 4.71%和 52.66%，冲压件和检具夹具业务的营收增长保证了公司整体业绩的增长；
- **投资评级** 公司募集资金投资建设“高档轿车模具数字化制造项目”，该项目将于 2012 年 7 月底投产。项目建成，将缓解公司高端产品的产能不足困难，年新增销售收入 2.60 亿元，对于继续扩大国内外市场份额以及培育公司新的经济增长点具有积极意义。考虑到国际经济不确定性较大，下半年行业增速减缓，公司新的业绩增长点在明年下半年形成。因此，预计 2011~2013 年公司归属于上市公司股东净利润为 1.10、1.28 和 1.57 亿元，其对应的基本每股收益分别为 0.53、0.62 和 0.76 元，PE 为 36、26 和 21 倍。给予“增持”评级。

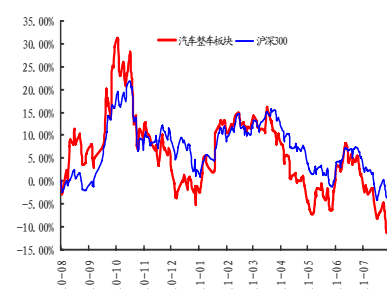
分析师

王剑辉
执业证号：S1250511010003
电话：010-57631186
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

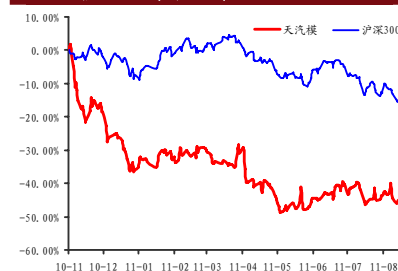
联系人

刘 峰
电话：010-57631199
邮箱：liufeng@swsc.com.cn

汽车行业 52 周市场表现



天汽模 52 周市场表现



天汽模利润预测表

	2010 年报	2011 E	2012 E	2013 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	831.53	844.33	914.25	1,102.04
营业收入(百万元)	831.53	844.33	914.25	1,102.04
二、营业总成本(百万元)	741.77	727.70	785.86	940.55
营业成本(百万元)	647.21	646.64	679.20	815.20
营业税金及附加(百万元)	4.48	4.42	4.55	5.62
销售费用(百万元)	20.44	21.66	23.84	27.48
管理费用(百万元)	43.30	59.50	65.46	78.71
财务费用(百万元)	19.67	-4.10	15.57	19.74
资产减值损失(百万元)	6.67	-0.42	-2.76	-6.20
三、其他经营收益(百万元)	0.65	6.85	8.46	11.62
投资净收益(百万元)	0.65	6.85	8.46	11.62
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	0.65	-1.03	0.19	0.25
四、营业利润(百万元)	90.40	123.48	136.85	173.11
加：营业外收入(百万元)	6.81	7.64	15.55	12.58
减：营业外支出(百万元)	0.27	0.19	0.23	0.29
其中：非流动资产处置净损失(百万元)	0.16	0.00	0.00	0.00
五、利润总额(百万元)	96.95	130.93	152.17	185.40
减：所得税(百万元)	14.33	21.02	23.82	28.73
六、净利润(百万元)	82.62	109.91	128.35	156.67
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	82.62	109.91	128.35	156.67
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.52	0.53	0.62	0.76
(二) 稀释每股收益(元)	0.52	0.53	0.62	0.76

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>