

1. 公司深度调研报告：低点已过，出口爆发，明年可期——20111225

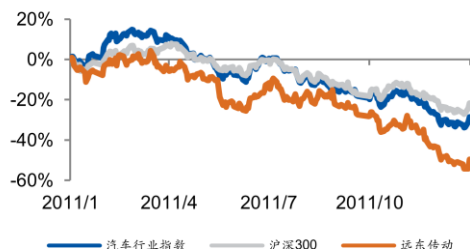
投资评级：增持

当前价格：10.1 元
目标价格：12 元
目标期限：6-12 个月

市场数据

总股本(百万股)	281
A 股股本(百万股)	281
B/H 股股本(百万股)	0
A 股流通比例(%)	14%
12 个月最高/最低(元)	31.98/8.26
第一大股东	刘延生
第一大股东持股比例	31.8%
上证综指/沪深 300	2285/2447

近十二个月股价表现



分析师：栾钊

执业证书编号：S0500511070004

(8621) 68634510-8213

lz3388@xcsc.com

陈李

cl3319@xcsc.com

行业绝对龙头，12 年业绩弹性大

——公司点评

投资要点：

□ 非等速传动轴行业绝对龙头，直接受益板块复苏预期

汽车作为先导性行业，得益于年初流动性宽松和以及市场对经济下行趋势一季度见底的预期，本周出现明显反弹。公司为国内非等速传动轴行业的绝对龙头，是国内最大的独立非等速传动轴供应商，就产能而论，公司已可与世界巨头比肩。我们估算，公司国内重卡传动轴市占率为 20.3%，工程机械传动轴市占率为 59%。公司直接受益于商用车板块的复苏预期。

□ 制约公司盈利能力的负面因素将逐步好转

我们认为，从四季度开始，制约公司盈利能力的负面因素将逐步好转，11 年三季度很可能将成为公司未来一年的业绩低点。

经历了近一年去库存，目前重卡主机厂终端经销商的库存压力以明显缓解，下游重卡需求已有所回稳。从历史季度性波动经营看，在正常年份中，三季度销量多为全年低位，我们认为如果 12 年经济形势企稳，政策向保增长偏移，商用车与工程机械需求将有所恢复。从 11 年 9 月中下旬开始，钢材价格出现大幅跳水，至今钢材价格指数较年内高点已跌去近 12%。

□ 出口业务将成为公司未来几年的新增长点

公司已具备了进入国际市场的技术能力，在国际市场中成本优势及大批量稳定供货的能力将是最为关键的竞争力，与欧美同行相比公司有先天的成本优势，在产能方面，公司 11 年已超过美国德纳成为世界第一大非等速传动轴制造商，如公司产品质量与供货能力能够得到国际市场的认可，公司将进入一个与国内容量几乎相当的配套市场。

11 年在新建产能逐步释放的条件下，公司出口业务大幅增长，11 年上半年实现出口收入 1521 万元，同比增长 400%，预计出口收入将达到 5000 万元，我们保守预计公司 12 年出口业务将达到 1.2 亿元，同比增长 140%。

□ 估值和投资建议

我们预计公司凭借出口业务的快速增长，增速将明显好于国内行业平均，明年钢材平均价格回落约 5%，毛坯件自给率恢复至约 70%，将抵消人工成本上升及产品降价对公司的负面影响，毛利率将略有回升。预计公司 11、12 年 EPS 分别为 0.71、0.84 元，股价已由低点有所恢复，“增持”评级。

我们再次强调公司 12 年国内与出口业务都有较大的向上弹性，建议密切关注国内商用车与工程机械市场的需求拐点以及公司出口业务可能的超预期增长。

表 1、公司主要财务指标

财务预测	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	606	617	1,015	1,019	1,186
增长率 (%)	14.7%	1.8%	64.6%	0.4%	16.4%
净利润 (百万元)	94	131	185	198	232
增长率 (%)	26.1%	39.5%	41.8%	6.9%	17.3%
EPS (元)	0.67	0.93	1.11	0.71	0.83
P/E	15.1	10.9	9.1	14.3	12.2

数据来源：湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。