

天润曲轴、万里扬公布中报

中信证券研究部 汽车行业研究组

李春波

电话: 010-60838203

邮件: lcb@citics.com

执业证书编号: S1010510120010

许英博

电话: 010-60838704

邮件: xuyb@citics.com

执业证书编号: S1010510120041

高嵩

电话: 010-60838822

邮件: gs@citics.com

执业证书编号: S1010512020002

陈俊斌

电话: 010-60836703

邮件: chenjb@citics.com

执业证书编号: S1010512070001

今日公告

❖ 天润曲轴上半年净利润 4604 万元 (同比-64.4%), 聘任刘立担任公司董秘。

点评: 公司上半年净利润 4604 万元 (同比-64.4%), EPS 0.08 元, 低于市场预期。受国内重卡市场需求低迷影响, 公司上半年实现营业收入 5.7 亿元 (同比-30%), 其中二季度营业收入 2.4 亿元 (同比-42%)。公司盈利能力持续下滑, 二季度毛利率 15.4%, 同比下降 13.4 个百分点, 环比下降 5.6 个百分点; 导致公司二季度净利润仅 1075 万元 (同比-85.2%, 环比-69.5%), EPS 0.02 元, 低于市场预期。

受宏观经济增速放缓影响, 重卡需求持续下滑, 今年 1-7 月重卡累计销售 41 万辆, 同比下降 30.8%, 其中 7 月销售 3.9 万辆, 同比下降 23.1%。重卡行业正经历其最艰难时期, 预计下半年受益于同比基数降低, 降幅将逐渐减小, 但需求量仍将持续低迷。受固定资产折旧、人工等固定成本占比提升, 预计下半年公司盈利能力仍将面临较大压力。

表 1: 天润曲轴季度经营指标

	2010年				2011年				2012E	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
毛利率	29.3%	30.0%	33.0%	28.0%	28.1%	28.8%	24.8%	21.0%	21.0%	15.4%
营业税金及附加率	0.6%	0.5%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
销售费用率	2.1%	4.0%	1.7%	4.1%	2.3%	2.5%	2.2%	4.9%	2.8%	3.8%
管理费用率	7.5%	3.7%	11.0%	3.1%	7.6%	6.1%	8.2%	7.1%	6.7%	10.8%
财务费用率	0.7%	0.2%	1.0%	0.8%	0.1%	-0.1%	0.1%	0.5%	0.0%	-0.8%
营业利润率	18.4%	20.7%	18.1%	19.2%	17.9%	20.5%	15.0%	7.1%	12.1%	2.1%
税前利润率	18.5%	20.5%	18.2%	21.0%	18.0%	21.5%	15.1%	10.3%	13.1%	5.1%
实际所得税率	16.1%	14.2%	13.2%	11.0%	15.3%	13.5%	15.4%	-0.1%	15.3%	8.4%
净利润率	15.5%	17.6%	15.8%	18.7%	15.3%	18.6%	12.7%	10.3%	11.1%	4.6%
少数股东损益比例	9.4%	10.1%	6.3%	3.6%	6.5%	4.8%	4.8%	-2.7%	2.6%	3.7%

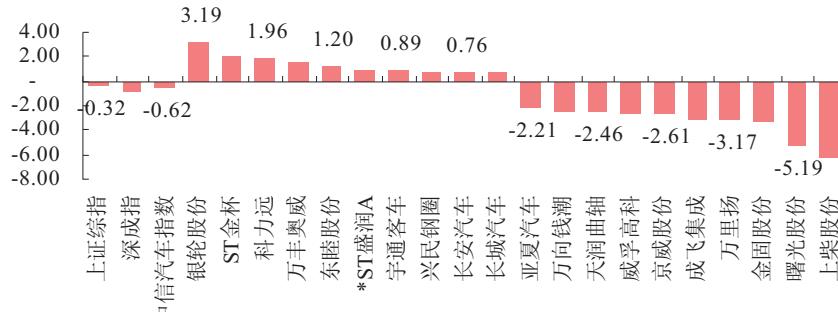
资料来源: 公司公告, 中信证券研究部

❖ 万里扬上半年净利润 5218 万元 (同比-19.1%)。

市场表现

8月16日中信汽车指数下跌0.62%，弱于上证综指(-0.32%)，好于深成指(-0.83%)。其中银轮股份(+3.19%)、万丰奥威(+1.50%)、宇通客车(+0.89%)表现较好；上柴股份(-6.15%)、曙光股份(-5.19%)、金固股份(-3.34%)表现较弱。

图1: 8月16日A股主要汽车企业涨跌幅 (单位:%)

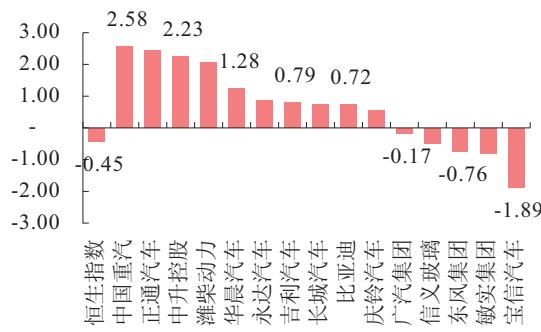


资料来源: Wind, 中信证券研究部

8月16日香港恒生指数下跌0.45%，主要汽车企业涨跌互现。其中中国重汽(+2.58%)、正通汽车(+2.45%)、中升控股(+2.23%)表现较好；宝信汽车(-1.89%)、敏实集团(-0.84%)、东风集团(-0.76%)表现较弱。

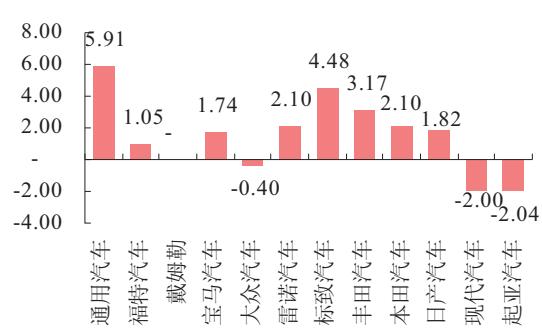
8月16日海外主要汽车企业表现较好。其中通用汽车(+5.91%)、标致汽车(+4.48%)、丰田汽车(+3.17%)表现较好；起亚汽车(-2.04%)、现代汽车(-2.00%)、大众汽车(-0.40%)表现较弱。

图2: 8月16日香港主要汽车企业涨跌幅 (单位: %)



资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

图3: 8月16日海外主要汽车企业涨跌幅 (单位: %)



资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

新闻资讯

- 据国家发展改革委员会价格监测中心公布数据，7月份国产汽车价格比上月下降0.08%，比去年同期下降1.15%；其中乘用车价格环比下降0.10%，同比下降1.62%。（资料来源：财经网）
- 据彭博社报道，美国政府延迟发布2025年车企燃油经济性法规，8月15日是该法规自动生效截止日期，但汽车和环境监管部门未能如期出台该法规。（资料来源：盖世汽车网）

- ❖ 据媒体报道,《北京市“十二五”时期交通发展建设规划》出台,规划指出将继续实施机动车工作日高峰时段区域限行措施(即尾号限行)和黄标车限行规定。(资料来源:北京晨报)
- ❖ 7月奔驰品牌在美销售1.9万辆(同比+1.6%),今年1-7月累计销售14.8万辆(同比+13.8%),仍是美国销量最大的豪华车品牌。(资料来源:盖世汽车网)

分析师声明 Analyst Certification

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明: (i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法; (ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。The analysts primarily responsible for the preparation of all or part of the research report contained herein hereby certify that: (i) the views expressed in this research report accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers; and (ii) no part of the analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

一般性声明

此报告并非针对或意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构(以下统称“中信证券”)违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定, 本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权, 不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的, 只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用, 不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠, 但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外, 中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断, 可在不发出通知的情形下做出更改, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

中信证券利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域, 以及部门间之信息流动。撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投行收入而定, 但是, 分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

在法律许可的情况下, 中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系, (2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下, 中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下, 中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易, 向有关公司提供或获取服务, 及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告, 则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议, 中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2012 版权所有。保留一切权利。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

评级说明

1. 投资建议的比较标准		评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	股票投资评级	买入	相对中证 300 指数涨幅 20%以上;
		增持	相对中证 300 指数涨幅介于 5%~20%之间;
		持有	相对中证 300 指数涨幅介于-10%~5%之间;
		卖出	相对中证 300 指数跌幅 10%以上;
报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准;	行业投资评级	强于大市	相对中证 300 指数涨幅 10%以上;
		中性	相对中证 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;
		弱于大市	相对中证 300 指数跌幅 10%以上

北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址: 北京市朝阳区亮马桥路 48 号 中信证券大厦 (100125)	上海浦东新区世纪大道 1568 号 中建大厦 22 楼 (200122)	深圳市福田区中心三路 8 号中信 证券大厦 (518048)	香港中环添美道 1 号中信 大厦 26 楼

Foreign Broker-Dealer Disclosures for Distributing to the U.S. 就向美国地区发送研究报告而作的外国经纪商-交易商声明

This report has been produced in its entirety by CITIC Securities Limited Company (“CITIC Securities”, regulated by the China Securities Regulatory Commission. Securities Business License Number: Z20374000). This report is being distributed in the United States by CITIC Securities pursuant to Rule 15a-6(a) (2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934 exclusively to “major U.S. institutional investors” as defined in Rule 15a-6 and the SEC no-action letters thereunder. 本报告由中信证券股份有限公司(简称“中信证券”,受中国证监会监管,经营证券业务许可证编号: Z20374000)制作。按照《1934 年美国证券交易法案》下的 15a-6(a) (2) 规则, 在美国本报告由中信证券仅向 15a-6 规则及其下《美国证券交易委员会无异议函》所定义的“主要美国机构投资者”发送。