

分析师： 李兴	021-68751760	kunyuanyan.tan@gmail.com
联系人： 谭焜元	021-68751760	kunyuanyan.tan@gmail.com

业绩增厚，模块总成战略明确

事件描述

根据公司产品发展战略，长春一汽富维汽车零部件股份有限公司拟向长春高新汽车饰件有限公司购买其持有的相当于长春普拉斯塔高新汽车饰件有限公司注册资本 51% 的股权，乙方同意向甲方转让该股权，香港金唐投资有限公司同意放弃其优先购买权，甲方与乙方于 2010 年 1 月 8 日签订了《股权转让协议》，本次股权转让后长春普拉斯塔公司变更为甲方、乙方和丙方三方的合资企业，名称变更为长春一汽富维高新汽车饰件有限公司（富维高新饰件）。

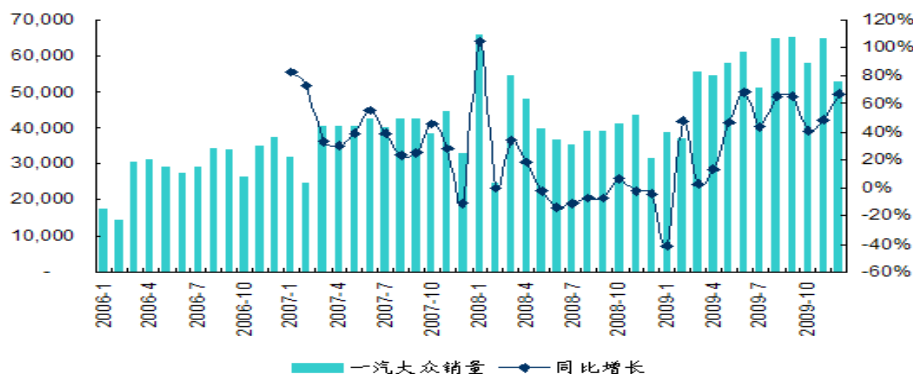
事件评论

第一，配套关系稳定，依托集团增长

长春普拉斯塔高新汽车饰件有限公司主要从事汽车塑料零部件的注塑、电镀、喷涂。主要生产设备有各种规格的注塑机、自动传送的涂装生产线、全自动电脑控制的电镀生产线。公司配有以盐雾实验箱、冷热交变实验箱、电解式镀层测厚仪为代表的完善的检测仪器。公司主要产品为汽车电镀散热器面罩、后牌照板、装饰条、徽标、字标等。公司现已达到年产 90 万套水箱面罩总成的生产能力，成为全国知名的汽车饰件塑料电镀企业。

产品运输中的碰撞损耗为参股公司主营电镀业务的天敌，限制了其业务的区域扩张，因此公司产品主要局限在东北地区。目前参股公司主要供应客户为一汽集团下大众系，收购后与集团关系更加紧密，配套关系更加有保障。09 年一汽大众销售共 66.9 万辆，同比增长 34.1%。一汽大众 2010 年产销目标 85 万辆，与 09 年相比增长 27%。

图 1：一汽大众持续旺销



资料来源：汽车工业信息网，长江证券研究部

第二，综合总成供应商战略渐显

本次收购后公司改善了原来的保险杠零部件单独销售模式，整合了局部产业链，优化了该部分业务的生产、运输流程，实现了保险杠总成。产品的模块化降低了成本，也减轻了整车企业的开发周期，将为公司提供更高的盈利预期。

此外考虑到公司目前已经拥有的车轮总成能力，本次收购后获取的保险杠总成能力，未来发展规划中的仪表等其他总成愿景，企业向未来汽车内外饰综合总成、零部件一级供应商全面转型的战略逐渐明确。

第三，公司 10 年业绩增厚 0.07 元，后续发展值得期待

考虑到主要配套客户一汽大众 10 年的增长速度和完成保险杠总成后对该部分业务带来的盈利改善，我们预期 2010 年该子公司盈利在 3000 万左右，对母公司业绩增厚在 0.07 元左右。

此外，本次收购价格为 55,716,225 元人民币，而 2009 年三季度公告中公司货币资金达 4,012,003,260 元，收购价格仅占公司货币资金 1.4%，未来仍具备充裕现金完成后续收购计划。公司在汽车电子，车灯等发展方向上仍存在进一步的收购接触，我们将保持关注。

表 1：长春普拉斯塔高汽车饰件有限公司财务指标及预期

	2007	2008	2009 M1-M10	2009E	2010E
一、主营业务收入	96,265,749.42	123,737,511.72	152,849,956.40	183,419,947.68	247,616,929.37
减：主营业务成本	77,712,479.48	94,895,056.97	117,221,569.42	140,665,883.30	189,898,942.46
营业税金及附加					
二、主营业务利润	18,553,269.94	28,842,454.75	35,628,386.98	42,754,064.38	57,717,986.91
加：其他业务利润	403,754.40	3,543,390.24	832,541.18	999,049.42	999,049.42
销售费用	912,329.84	1,736,468.56	1,165,368.61	1,398,442.33	1,887,897.15
管理费用	11,038,961.47	10,513,266.88	13,607,013.52	16,328,416.22	22,043,361.90
财务费用	1,206,467.49	1,524,007.16	1,149,332.50	1,379,199.00	1,861,918.65
三、营业利润	5,799,265.54	18,612,102.39	20,539,213.53	24,647,056.24	32,923,858.62
营业外收入	57,869.48	400.00	782,228.54	938,674.25	1,877,348.50
减：营业外支出	349,869.17	215,258.57	215,748.68	258,898.42	310,678.10
四、利润总额	5,507,265.85	18,397,243.82	21,105,693.39	25,326,832.07	34,490,529.02
减：所得税					4,138,863.48
五、净利润	5,507,265.85	18,397,243.82	21,105,693.39	25,326,832.07	30,351,665.54

资料来源：公司公告，长江证券研究部

第四，维持“谨慎推荐”评级

预计 2009 年，2010 年公司 EPS 分别为 1.31、1.67 元，当前股价 24.77 元，对应 09 年、10 年 EPS 为 18.9 和 14.8 倍 PE，估值优势较为明显。公司作为一汽集团零部件发展平台并在业务逐步总成化后盈利能力稳定上升。投资风险主要在于 10 年钢价大幅上涨和收购后公司的整合缓冲。维持“谨慎推荐”投资评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2008A	2009E	2010E	2011E		2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	3476	3649	3905	4178	货币资金	74	1771	1604	1565
营业成本	3419	3558	3790	4055	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	57	91	115	123	应收账款	114	170	182	195
% 营业收入	1.6%	2.5%	3.0%	3.0%	存货	279	0	0	0
营业税金及附加	4	5	5	5	预付账款	5	853	908	972
% 营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	38	0	0	0	流动资产合计	481	2812	2714	2752
% 营业收入	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	151	159	170	181	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	长期股权投资	944	944	944	944
财务费用	18	2	-6	-6	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	0.1%	-0.2%	-0.1%	固定资产合计	443	716	938	1006
资产减值损失	20	25	0	0	无形资产	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	362	390	425	450	递延所得税资产	0	5	0	0
营业利润	188	291	372	392	其他非流动资产	8	8	8	8
% 营业收入	5.4%	8.0%	9.5%	9.4%	资产总计	1877	4485	4604	4711
营业外收支	2	0	0	0	短期贷款	230	0	0	0
利润总额	190	291	372	392	应付款项	216	974	1037	1110
% 营业收入	5.5%	8.0%	9.5%	9.4%	预收账款	2	36	39	42
所得税费用	0	15	19	20	应付职工薪酬	70	107	114	121
净利润	190	277	353	373	应交税费	2	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	189.5	276.9	353.3	372.7	其他流动负债	28	2227	2373	2539
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	548	3345	3563	3813
EPS (元/股)	0.90	1.31	1.67	1.76	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2008A	2009E	2010E	2011E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-116	2231	275	343	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益	267	390	425	450	负债合计	548	3345	3563	3813
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1328	1564	1864	2181
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-10	-436	-439	-342	股东权益	0	0	0	0
其他	260	0	0	0	负债及股东权益	1328	1564	1864	2181
投资活动现金流净额	251	-46	-14	108	基本指标	1877	4908	5427	5993
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.896	1.309	1.670	1.762
股权融资	0	0	0	0	BVPS	6.28	7.39	8.81	10.31
银行贷款增加 (减少)	-122	-230	0	0	PE	27.65	18.92	14.83	14.06
筹资成本	19	-43	-47	-50	PEG	1.09	0.75	0.59	0.56
其他	-38	0	0	0	PB	3.94	3.35	2.81	2.40
筹资活动现金流净额	-141	-273	-47	-50	EV/EBITDA	20.52	7.59	6.24	5.57
现金净流量	-7	1912	214	401	ROE	14.3%	17.7%	19.0%	17.1%

分析师介绍

李兴，长江证券行业分析师。

谭焜元，上海交通大学工学硕士，汽车整车制造行业研究助理。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。