

纺织服装

报告原因：机构询价

2010 年 11 月 19 日

发行数据：2010 年 11 月 19 日

发行规模（万股）	5000
发行后总股本（万股）	20000
主要股东	沈介良
第一大股东持有比例	73.15%

基础数据：2010 年 9 月 31 日

资产负债率	49.26%
毛利率	33.01%
净资产收益率	12.84%

相关研究

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760207120049

TEL：010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

江苏旷达 (002516)

分享国内汽车增长盛宴的汽车内饰面料
龙头

公司研究/点评报告

公司基本面

● 公司是国内规模最大、生产研发能力最强的专业从事汽车及其他交通工具座椅面料以及其他内饰面料和车内饰面料用有色差别化涤纶丝的研發、生产和销售的高新技术企业，也是中国汽车零部件内饰件行业龙头企业。公司是国内唯一一家具备汽车内饰面料完整产业链的企业，具有“汽车内饰面料用有色丝差别化涤纶丝生产—织造—（染色）—后整理—复合—剪裁—汽车内饰面料成品”的完整产业链。公司拥有国内汽车内饰面料生产企业中唯一的交通车辆内饰织物省级工程技术研究中心和省级博士后科研工作站，公司研发中心获得了上海通用、奇瑞汽车、神龙汽车等整车厂测试项目认可证书，是德国大众在国内唯一的全球汽车内饰面料供应商，也是我国产业用纺织品行业协会中国车用纺织品行业标准的制订发起单位。

投资亮点

- 公司所处细分行业进入壁垒较高，公司是国内此行业龙头。汽车内饰面料由于汽车制造商严格的配套供应商体系而令其有着较高的进入壁垒，目前行业集中度高，少数几家大规模的企业提供了将近 88.35% 的市场供给，公司专业从事中高档汽车内饰面料生产企业，竞争环境相对宽松，公司目前市场占有率将近 30%，位于行业龙头地位，公司产能利用率将近 100%，产品供不应求，公司扩募资金项目投产后能够继续扩大公司市场竞争力和更好满足市场需求，未来三年收入保持 35% 的增速值得期待，由于公司产品良好的盈利能力，未来三年净利润增长率保持 30% 到 40% 的增速也非常值得期待。
- 公司具有完整的产业链，不仅是国内第一，也位居世界第一。公司是国内唯一一家具备“汽车内饰面料用有色丝差别化涤纶丝生产-织造-（染色）-后整理-复合-剪裁-汽车内饰面料成品”完整产业链的企业，产业链的完整不仅是国内唯一，在世界也是唯一。具有较高的内部协同效应。
- 技术领先和市场领先使得公司具有客户覆盖面广的优势。公司是国内外 40 多家大型知名汽车制造商的内饰面料供应商，尤其是上海大众和一汽大众。公司也是国内唯一批量出口的汽车内饰面料供应商，并于 2008 年打破了日系汽车由日系供应商独家供货局面，成功成为东方日产相关汽车内饰纱线供应商。

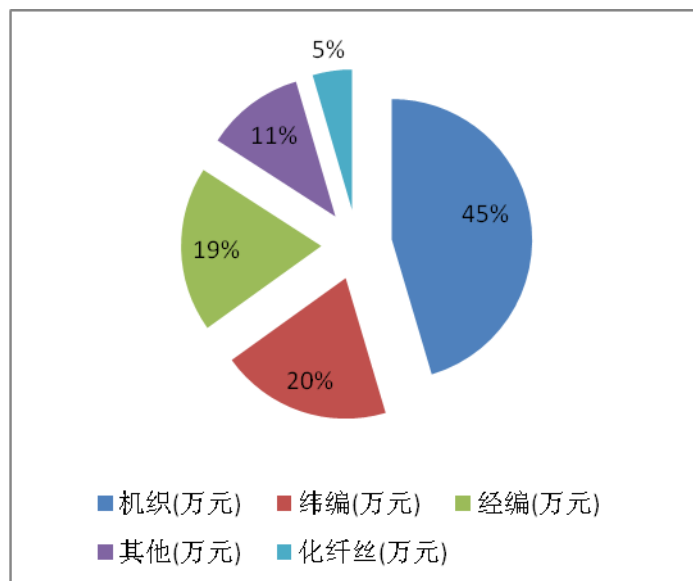
- **公司未来发展市场空间广阔。**2000年到2009年我国汽车产量复合增长率达到23.46%，而我国汽车每千人拥有量只有50辆，和世界水平每千人拥有135辆的水平相比，差距很大。未来5年我国汽车产量复合增长率增速达到20%将值得期待。公司作为国内汽车内饰面料龙头，将充分销售汽车行业增速所带来的盛宴。另外公司还可能享有以下市场机遇：1、替代进口空间较大；2、有色丝投产后提升附加值；3、国际市场；4、废料回收，循环经济；4、相应用领域扩展，如高铁、航天等。
- **公司产能目标是从1台发展到1000台，产量从2000米发展到1亿米。**目前公司拥有机器222台，产量为1277米
- **风险因素：**（1）主要原材料PET聚酯切片和色母粒切片波动风险。
- **盈利预测与估值：**在公司未来三年营业收入平均增长率达到35%的预计下，公司税后净利润率基本保持在14%的水平下，我们给予公司2010年每股收益为0.52元，2011年后半年募投投产，2011年每股收益为0.71元，2012年有色丝达产，给予每股收益为0.99元。公司处于纺织服装和汽车零配件之间，我们认为应该给予公司25到30倍的PE，我们认为公司合理价值区间应为18-25元之间。建议积极申购。上市后如在价值之下，积极买入。

图表1：公司募投项目资金和建设期及新增产能

项目名称	金额（万元）	项目建设期	2011年达产后新增产能（万米）	2012年达产后新增产能（吨）
引进无梭织机生产高档汽车内饰面料项目	15409.3	1年	874	
汽车装饰用有色差别化纤维生产项目	10908.2	1.75年		3960

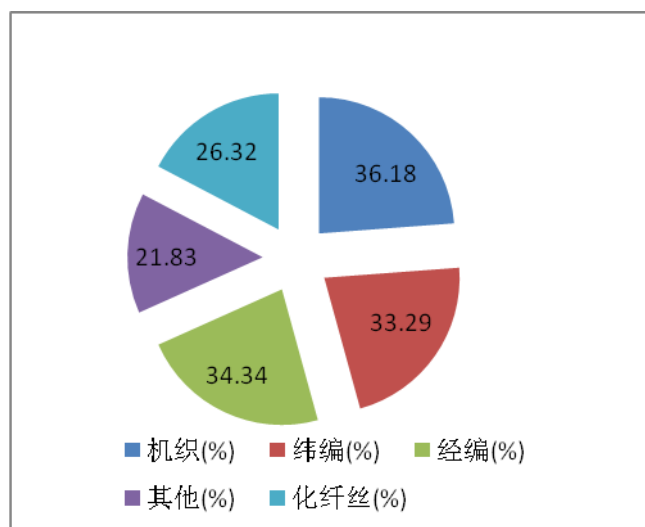
资料来源：公司公开资料 山西证券研究所

图表2：公司产品2010年中报营业收入构成图



资料来源：公司公开资料 山西证券研究所

图表3：公司产品2010年中报毛利率情况



资料来源：公司公开资料 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。