

江苏旷达 (002516) 定价报告

定价区间
26.00—29.25 元

可选消费 / 汽车零部件

发布时间: 2010 年 12 月 6 日

投资要点:

- 公司是主要从事汽车及其它交通工具座椅面料及其它内饰面料和车内饰面料用有色差别化涤纶丝的研发、生产与销售的民营控股高新技术企业。
- 公司主要产品为汽车座椅面料和门板、顶棚等其他汽车内饰面料以及汽车内饰面料用有色差别化涤纶丝，是一汽大众、上海大众、上汽通用五菱、吉利汽车、东风汽车、一汽解放、金龙客车、长城汽车、奇瑞汽车、宇通客车、北京现代、江淮汽车等大多数国内外知名汽车制造商的汽车内饰面料产品供应商。
- 中国产业用纺织品行业协会和中国汽车工业协会相关工业分会的统计结果表明，公司 2007 年-2009 年连续三年汽车内饰面料产品国内市场占有率居行业首位。
- 公司本次拟申请向社会公开发行人民币普通股 5,000 万股。募投项目有两个：一个是引进无梭织机生产高档汽车内装饰面料项目，建设期 1 年，产能增加 69%；一个是汽车装饰用有色差别化纤维生产项目，建设期 1.75 年，产能增加 80%。上述项目投资总额为 2.63 亿元。
- 按发行后总股本 2.00 亿股计算，我们预测公司 2010-2012 年每股收益为 0.51 元、0.65 元、0.86 元。
- 我们给予公司 A 股合理市盈率区间为 40-45 倍，对应合理定价区间为 26.00-29.25 元。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	59000	29	7200	89	0.36	18.17		
2010E	70000	19	10100	39	0.51	6.97		
2011E	90000	29	13000	26	0.65	8.50		
2012E	110000	22	17200	27	0.86	10.14		

发行数据

2011 年

发行前股本 (万股)	15,000
发行数量 (万股)	5,000
发行价格 (元)	20.10
发行前 EPS (元)	0.84
发行后 EPS (元)	0.65
发行前每股净资产 (元)	3.04
发行日期	2010-11-24
上市日期	2010-12-7
主承销商	光大证券

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550207100055

TEL: (8621)6337 7000-257

FAX: (8621)6337 3209

Email: liulx@nesc.cn

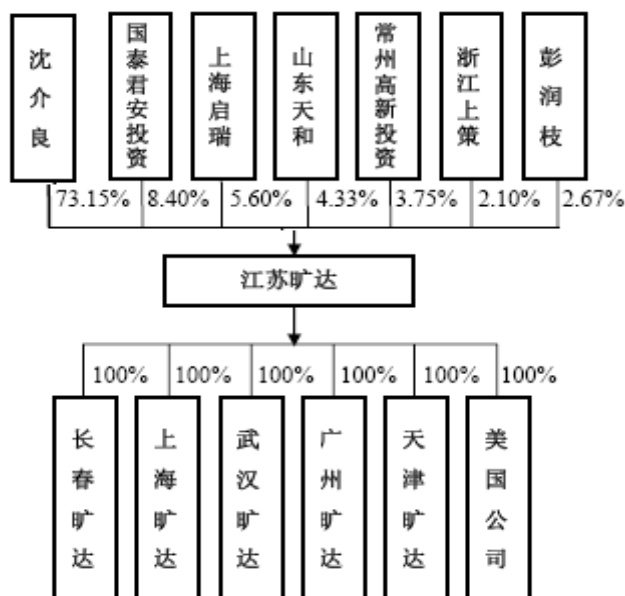
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼楼

邮 编: 200002

一、公司基本情况

公司成立于2000年，位于江苏常州武进。2007年整体改制为股份有限公司，主要从事汽车及其它交通工具座椅面料及其它内饰面料和车内饰面料用有色差别化涤纶丝的研发、生产与销售的高新技术企业。公司主要产品为汽车座椅面料和门板、顶棚等其他汽车内饰面料以及汽车内饰面料用有色差别化涤纶丝，是一汽大众、上海大众、上汽通用五菱、吉利汽车、东风汽车、一汽解放、金龙客车、长城汽车、奇瑞汽车、宇通客车、北京现代、江淮汽车等大多数国内外知名汽车制造商的汽车内饰面料产品供应商。

1、发现前最新股权结构：



资料来源：公司招股说明书

2、公司主要产品：

公司主要产品根据生产设备、工艺的不同，可分为机织面料、经编面料和纬编面料三类。

机织产品主要用途展示



一汽大众捷达座椅



一汽大众迈腾座椅

资料来源：公司招股说明书

经编产品主要用途展示



东风雪铁龙座椅



吉利顶耀、座椅

资料来源：公司招股说明书

纬编产品主要用途展示



宇通客车座椅



东风货车座椅

资料来源：公司招股说明书

数量单位：万米

项目	2010 年 1-6 月		2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
座椅面料	977.42	77.59%	1,635.21	77.81%	1,083.60	72.81%	1,113.19	76.20%
门板面料	171.39	13.60%	277.40	13.20%	225.99	15.18%	252.54	17.29%
顶棚面料	96.28	7.64%	153.76	7.32%	108.60	7.30%	57.76	3.95%

资料来源：公司招股说明书

3、公司市场地位：

公司所处行业属于纺织行业中的产业用纺织品行业。

纺织工业是我国国民经济的传统支柱产业，也是国际竞争优势比较明显的重要产业之一，该行业按其终端用途可划分为三个子行业，即服装用纺织品类、家用纺织品类和产业用纺织品类。

产业用纺织品行业又可细分为农用纺织品行业、建筑结构用纺织品行业、过滤用纺织品行业、医疗用纺织品行业、土工织物业、安全防护用纺织

品行业以及交通运输用纺织品行业等。公司主要产品属于交通运输用纺织品，包括机织、经编、纬编系列车内饰面料，主要应用于座椅、门板、顶棚等汽车内饰。

中国产业用纺织品行业协会和中国汽车工业协会相关工业分会的统计结果表明，公司 2007 年-2009 年连续三年汽车内饰面料产品国内市场占有率居行业首位。

最近 3 年公司各类产品的市场占有率如下：

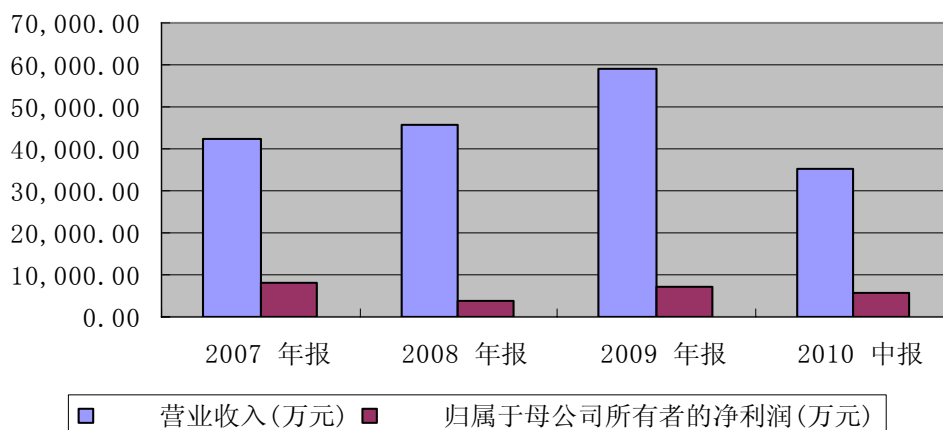
项目	2009年度	2008年度	2007年度
座椅面料	28.15%	27.27%	29.58%
门板面料	25.22%	29.92%	39.49%
顶棚面料	7.24%	7.69%	4.33%

资料来源：公司招股说明书

目前，公司的主要竞争对手有瑞安市李尔汽车面料有限公司（13.5%）、上海申达川岛织物有限公司（市场占有率 15%）、武汉博奇汽车装饰布有限公司（5.35%）、宏达高科控股股份有限公司（5.0%）、上海新纺联汽车内饰有限公司（4.5%）和青岛福基纺织有限公司（6.0%）等。

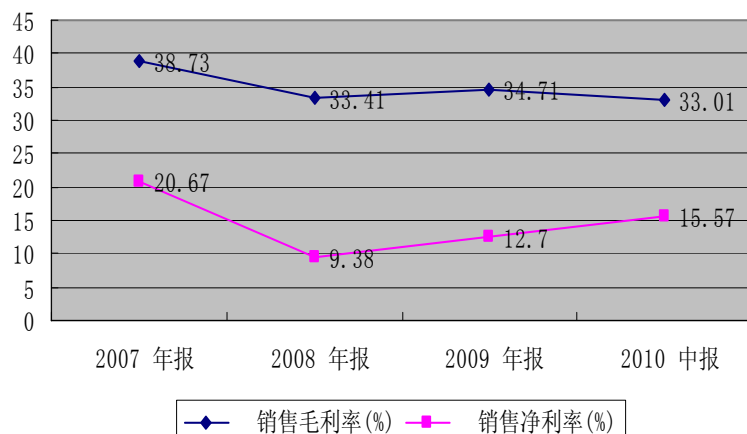
4、公司主要财务指标：

公司营业收入与净利润变动趋势



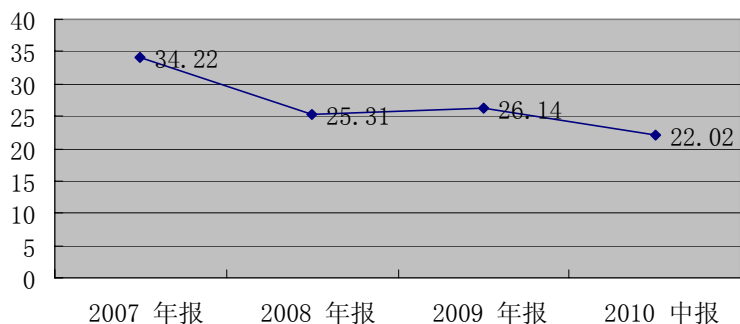
资料来源：Wind 资讯 东北证券整理

公司销售毛利率与净利率(%)变动趋势



资料来源: Wind 资讯 东北证券整理

公司销售毛利率(%)情况



资料来源: Wind 资讯 东北证券整理

二、募集资金投向分析

公司本次拟申请向社会公开发行人民币普通股 5,000 万股。发行价格和募集资金金额将根据实际询价结果确定。公司本次发行股票募集资金将投资于以下两个项。

序号	项目名称	实施主体	投资额度(万元)	建设周期	备案情况
1	引进无梭织机生产高档汽车内装饰面料项目	股份公司	15,409.30	1 年	常发改备[2009]3 号
2	汽车装饰用有色差别化纤维生产项目	股份公司	10,908.20	1.75 年	常发改备[2009]2 号

资料来源: 公司招股说明书

上述项目投资总额为 26,317.50 万元。

为满足公司发展需要，在募集资金到位前公司将依据上述项目的投资进度和资金需求，先行以自筹资金逐步投入。待募集资金到位后，按有关募集资金使用管理的相关规定置换本次发行前已投入使用的自筹资金。

由于募资项目投资周期短，且前期已部分投入，所以公司上市后业绩有望快速释放。

项目一：公司现有产能 1273 万米，募投项目投产后新增产能 874 万米，增长 69%。

项目二：公司现有产能 4922 吨，募投项目投产后新增产能 3960 吨，增长 80%。

三、定价分析

按发行后总股本 2.00 亿股计算，我们预测公司 2010-2012 年每股收益为 0.51 元、0.65 元、0.86 元。

在目前的纺织类上市公司和汽车零部件上市公司中，没有与公司主营业务一致的上市公司，我们选择类似或相近或具上下游关系的上市公司作为估值参照。其中纺织类上市公司 4 家，汽车零部件类上市公司 3 家，如下表：

证券简称	股价	09EPS	10EPS	11EPS	09PE	10PE	11PE
华茂股份	8.71	0.11	0.33	0.41	75.66	26.05	21.01
联发股份	47.30	1.90	1.72	2.04	30.68	26.62	22.49
嘉欣丝绸	19.81	0.64	0.57	0.82	43.63	36.70	25.60
山东如意	16.70	0.31	0.46	0.73	52.00	34.66	21.93
宁波华翔	15.63	0.72	0.73	0.92	23.70	20.48	16.27
万向钱潮	17.53	0.26	0.38	0.49	67.42	46.13	35.78
金固股份	28.30	0.43	0.51	0.78	65.81	55.49	36.28

资料来源：Wind 资讯 东北证券整理

我们给予公司上市首日开盘市盈率区间为 40-45 倍，对应开盘价区间为 26.00-29.25 元。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。