

2011 年 01 月 12 日

汽车零部件 II

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 19.68

目标价(元): 30.03

新朋股份(002328)

2011 年开始进入收获期

投资评级: A--买入(持续)

装备制造: 王合绪

执业证书编号: S0890210020001

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

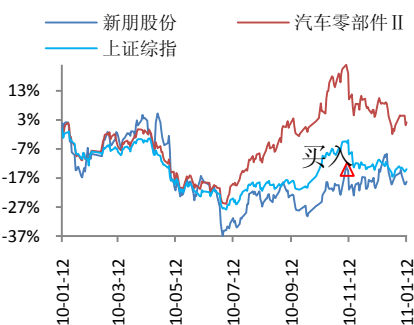
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	30000.00
流通 A 股/B 股(万股)	10055.58/0.00
资产负债率(%)	11.03
每股净资产(元)	6.97
市净率(倍)	2.82
净资产收益率(加权)	5.48
12 个月内最高/最低价	26.32/14.97

股价走势图



相关研究报告

- 1 《2011 年将进入高速增长阶段》，2010.11
- 2 《2011 年将进入快速增长阶段》，2010.11

◎事项:

1 月 12 日我们与公司部分管理层就公司募投项目进展以及 2011 年展望等问题进行了交流, 交流简报如下:

◎投资要点:

◆**2010 年是公司的投入年和调整年。**2010 年公司精密钣金自动化生产线、计算机柜、美国无刷电机研发中心、与大众联合的两个合资公司几个募投项目和非募投项目同时在建, 四个事业部成立, 招聘了多名高管和大批技术工人。

◆**散热板产能翻番, 新客户拓展有望突破。**两条自动化生产线都将于今年上半年投产, 产能将增加 2 倍。松下采购量将加大 30% 以上, 等离子电视塑料后盖也将被钣金替代, 公司将为松下供应后盖。同时, 公司也正在努力拓展其他下游行业的新客户, 包括三星、夏普、索尼的液晶电视背板等都在接洽中。2011 年新行业新客户有望取得突破。

◆**机柜向高集成方向发展。**计算机网络集成柜项目将与 6 月投产, 前期新客户开拓已经获得一些进展, 爱默生电器等公司将成为公司新的客户。

◆**无刷电机酝酿新的增长点。**现在为美国百得 OEM 的生产线已经从老的厂房办到公司新收购的厂房, 并且生产线正在进行改造以生产能效更高的电机。给百得供应的电机 2010 年超出预期恢复性增长, 2010 年增长接近翻番。无刷电机研发取得突破性进展, 生产线也已经开始在做准备, 目前已经有多家美国公司找上门来要求与公司合作。

◆**汽车钣金项目比预想得得好。**与大众联合的合资公司项目汽车四门两盖钣金件将由于 8100 吨压机交货期较长, 将推迟到 2013 年才能完全投产。在这之前, 大众将把一条钣金焊接生产线无偿转移到合资公司, 这部分将于 3 月份投产, 达产后将产生数亿元的销售收入, 是合资公司在四门两盖项目投产前就能产生利润。

◆**盈利预测与投资评级。**原预测 2010、2011 和 2012 年每股收益 0.64 元、1.01 元和 1.98 元, 根据此次调研的新情况将在随后的跟踪报告中做出调整, 但对公司比之前更看好, 维持“买入”投资评级,

	2008A	2009A	2010Q3	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	1385.44	1183.92	1448.00	2016.00	4123.00	1183.92
同比增速(%)	26.68	-14.55	22.31	39.23	104.51	-14.55
净利润(百万)	113.89	151.33	191.77	302.27	592.64	151.33
同比增速(%)	4.93	32.87%	26.72	57.63	96.06	32.87%
每股盈利(元)	0.51	0.50	0.64	1.01	1.98	0.50
PE(倍)	39.72	28.71	30.87	19.58	9.99	28.71

1.2010 年是公司调整年

公司是投入年和调整年,精密钣金自动化生产线、计算机柜、美国无刷电机研发中心、与大众联合的两个合资公司几个募投项目和非募投项目同时在建,四个事业部成立,招聘了多名高管和大批技术工人。

2.精密机械事业部

松下等离子电视散热板 2010 年产量在 380 万套左右,2011 年将投产两条全自动化生产线,两条全自动化生产线中的第一条已经开始调试,与老生产线占地面积大、公认众多、效率低下相比,全自动化生产线占地面积小(相同产量占地不及老生产线五分之一)、基本不用操作工(人数不及老生产线八分之一),劳动生产率大大提高,第一条生产线投产在即,第二条全自动化生产线也将在 4 月份投产。

2011 年等离子散热板松下将会增加采购量,估计将会比 2010 年增加 30%左右,同时松下等离子后盖板有望用钣金件替换,后盖板也将由新朋股份来生产,最终的产品将达到和散热板相近的水平。

另外一方面,公司也正在努力拓展其他下游行业的新客户,包括三星、夏普、索尼的液晶电视背板等都在接洽中。2011 年新行业新客户有望取得突破。

3.通讯事业部

计算机网络集成柜项目将与 6 月投产,前期新客户开拓已经获得一些进展,爱默生电器等公司将成为公司新的客户。

4.电机电器事业部

现在为美国百得 OEM 的生产线已经从老的厂房办到公司新收购的青浦区青浦镇新科路 588 号的厂房,并且生产线正在进行改造以生产能效更高的电机。给百得供应的电机 2010 年超出预期恢复性增长,2010 年增长接近翻番。

美国无刷电机研发中心运营半年多进展好于预期,公司聘请的都是对无刷电机研发有超过 10 年的经验,研发中心不到一年就拿出了新品方案,无刷电机生产线也已经开始在做准备。直流无刷电机,在医疗器械汽车打字印刷微型风机自动麻雀台自动化控制高档玩具等众多领域得到广泛的应用,其主要原因是直流无刷微电机实现了电子技术换相代替了电刷式换相结构,大大延长了使用寿命,降低了噪音,免维护,体积小等优点。目前已经有多家美国公司找上门来要求与公司合作。

5.汽车零配件事业部

与大众联合的合资公司项目汽车四门两盖钣金件将分步进行,第一部分是落料生产线,将从西班牙引进法格落料生产线,这部分交货期 1 年多,有望于明年投产。第二部分是 8100 吨冲压机床,交货期 2 年将于 2013 年投产。在这之前,大众将把一条钣金焊接生产线无偿转移到合资公司,这部分将于 3 月份投产,达产后将产生数亿元的销售收入,是合资公司在四门两盖项目投产前就能产生利润。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2139.62	2313.04	2624.11	5738.10
现金	1707.26	1795.45	1808.26	3739.24
应收账款	297.49	341.10	551.03	1332.16
其它应收款	6.90	11.48	12.23	38.89
预付账款	36.34	28.50	74.23	143.86
存货	91.63	136.48	178.35	483.94
其他	0.00	0.03	0.01	0.01
非流动资产	265.43	288.11	360.72	717.06
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	199.92	212.28	259.71	515.49
无形资产	64.67	74.86	99.89	199.91
其他	0.84	0.98	1.12	1.66
资产总计	2405.05	2601.15	2984.83	6455.16
流动负债	223.27	278.60	424.63	3404.19
短期借款	0.00	25.90	21.97	2482.84
应付账款	198.14	191.26	350.49	808.44
其他	25.13	61.44	52.17	112.91
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	223.27	278.60	424.63	3404.19
少数股东权益	149.94	149.94	149.94	149.94
归属母公司股东权益	2031.85	2172.61	2410.26	2901.03
负债和股东权益	2405.05	2601.15	2984.83	6455.16

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	269.29	154.49	207.83	99.00
净利润	206.36	191.77	302.27	592.64
折旧摊销	27.79	31.02	42.16	85.23
财务费用	5.53	-12.34	11.80	85.43
投资损失	0.00	-0.10	-0.03	-0.04
营运资金变动	29.30	-55.80	-148.29	-664.31
其它	0.32	-0.05	-0.08	0.07
投资活动现金流	-44.82	-53.55	-114.66	-441.59
资本支出	17.03	22.64	72.53	356.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-27.79	-30.92	-42.13	-85.18
筹资活动现金流	1338.07	-12.76	-80.36	-193.31
短期借款	-40.00	25.90	-3.93	-6.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1378.07	-38.66	-76.43	-187.30
现金净增加额	1562.54	88.18	12.81	-535.90

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1183.92	1448.00	2016.00	4123.00
营业成本	818.89	1072.85	1468.34	2967.89
营业税金及附加	0.87	1.15	1.62	3.21
营业费用	24.40	36.20	50.40	103.08
管理费用	94.95	127.42	131.04	268.00
财务费用	5.53	-12.34	11.80	85.43
资产减值损失	0.38	0.73	0.55	1.51
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.10	0.03	0.04
营业利润	238.89	222.09	352.29	693.93
营业外收入	4.88	5.60	5.74	5.41
营业外支出	0.84	1.93	2.18	1.65
利润总额	242.93	225.76	355.85	697.69
所得税	36.58	33.99	53.58	105.05
净利润	206.36	191.77	302.27	592.64
少数股东损益	55.03	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	151.33	191.77	302.27	592.64
EBITDA	241.53	227.52	368.48	801.99
EPS (元)	0.50	0.64	1.01	1.98

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-14.55%	22.31%	39.23%	104.51%
营业利润	18.12%	-7.04%	58.63%	96.98%
归属母公司净利润	32.87%	26.72%	57.63%	96.06%
获利能力				
毛利率	30.83%	25.91%	27.17%	28.02%
净利率	17.43%	13.24%	14.99%	14.37%
ROE	9.46%	8.26%	11.81%	19.42%
ROIC	8.94%	7.59%	11.40%	11.31%
偿债能力				
资产负债率	9.28%	10.71%	14.23%	52.74%
净负债比率	0.00%	9.30%	5.17%	72.93%
流动比率	9.58	8.30	6.18	1.69
速动比率	9.17	7.81	5.76	1.54
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.58	0.72	0.87
应收账款周转率	4.08	4.53	4.52	4.38
应付账款周转率	4.43	5.51	5.42	5.12
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.64	1.01	1.98
每股经营现金	0.90	0.51	0.69	0.33
每股净资产	6.77	7.24	8.03	9.67
估值比率				
P/E	28.71	30.87	19.58	9.99
P/B	2.14	2.72	2.46	2.04
EV/EBITDA	11.54	18.90	11.62	6.00

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。