

湘财证券研究所

汽车行业研究小组

王坦 分析师

执业编号: S0500511010007

联系人:

刘杰

Tel: 021-68634518-8228

E-mail: lj3158@xcsc.com

发行概况

发行股本(万股): 2240

发行后股本(万股): 8940

网上申购日: 2011-01-27

主承销商: 国金证券股份有限公司

投资要点

□ 汽车精密压铸零部件专业供应商

公司主要产品是用于汽车发动机、变速箱及底盘制造的铝合金精密铸件及其总成。凭借先进的制造技术和严格的质量管理,公司成为东风本田、福特汽车、长安福特马自达、康明斯、菲亚特、广汽集团等国内外大型整车(整机)厂商的一级供应商和多个系列产品的独家供应商,新近开发的客户还有克莱斯勒、华晨宝马、东风日产等,产品线覆盖美、日、德、意四大系列。

□ 不唯全,而唯专

汽车铸件产品的种类比较多,公司秉承“不唯全,而唯专”的理念,将业务专注于其中技术含量最高的发动机和变速箱类精密铸件领域,依托在压铸、模具、加工和总成领域拥有的多项独创技术和工艺,公司在发动机下缸体、发动机前盖总成、发动机油底壳总成、差速器和发动机支架等系列产品上具备了很强的竞争力。内销方面,大部分产品公司都是作为客户该项产品的独家供应商,外销客户中公司是福特V型前盖总成在北美以外的唯一供应商,公司预计今年对福特的销售额将翻一番,未来两年福特将超越东风本田成为公司的第一大客户。2007年至2009年间公司共开发新产品265款,营业收入和净利润分别实现了22.17%及29.29%的复合增长,是国内发展最快的汽车精密铸件及其总成专业供应商之一。

□ 募投项目缓解公司产能压力,提高公司竞争力

公司目前产能约为6000吨/年,募投项目达产后新增6000吨/年产能,总共1.2万吨/年。随着汽车轻量化和节能化的需求,未来用铝镁合金铸件代替钢铁铸件正在成为汽车零部件行业的发展趋势。2010年我国每辆汽车铝合金压铸件用量约为75千克,对应为约135万吨的市场容量。预计未来三年我国每辆汽车铝合金压铸件用量将达到目前日本85千克水平,整体需求增速达到15%-20%。目前看公司市场占有率仍很小,未来扩张空间广阔。

□ 盈利预测与估值

按照发行后总股本8940万股计算,我们预计公司10-12年摊薄后EPS分别为0.49元、0.69元、1.00元。根据与公司业务基本一致的已上市公司广东鸿图(002101)的估值情况,考虑到公司未来发展空间广阔,我们给予公司2011年31-35倍PE,合理估值区间为

21.39-24.15 元。

图表 1：公司募投项目概况

序号	项目名称	投资额（万元）	年度	投资总额（万元）	投资完成比例	期末达产比例	营业收入	利润总额
1	汽车精密	18980	2011 年	5660	30%	30%	10170	1521
	压铸加工		2012 年	7760	71%	75%	25425	3990
	件扩产建 设项目		2013 年	5560	100%	100%	33900	4517
2	轻合金精密成型工程中心建设项目	2000	2011-2012					
3	其他与主营业务相关的营运资金							

数据来源：公司招股说明书，湘财证券研究所

图表 2：公司盈利预测表

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	296	382	519	742	
营业成本	212	282	381	542	
营业税金及附加	0	0	0	0	
营业费用	11	17	24	36	
管理费用	32	29	40	59	
财务费用	7	3	2	1	
资产减值损失	1	0	0	0	
公允价值变动收	0	0	0	0	
益					
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	33	51	72	104	
营业外收入	2	2	2	2	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	35	52	73	105	
所得税	0	8	11	16	
净利润	35	44	62	90	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利	35	44	62	90	
润					
EBITDA	40	61	82	113	
EPS (元)	0.52	0.49	0.69	1.00	

数据来源：湘财证券研究所

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。