



新股定价

16 Feb 2011 | 4 pages

顺荣股份 (002555)

国内领先的汽车塑料燃油箱制造商

新股定价报告

研究员: 马春霞 执业证书编号: S1230511010009

☎ 86-21-64718888-1270

✉ machunxia@stocke.com.cn

本报告导读:

- 公司是我国汽车塑料燃油箱领先企业;
- 汽车塑料燃油箱的应用越来越广泛。

投资要点:

- **公司概况:** 公司的主营汽车塑料燃油箱的研制、生产和销售业务。公司主要客户包括奇瑞、江淮、吉利、长城、华晨等整车生产企业, 2010年、2009年和2008年, 公司对前五名客户的销售收入占公司当期营业收入的比例分别为97.74%、98.52%和96.07%。2009年公司汽车塑料燃油箱企业市场占有率为8.86%, 国内排名第二。
- **行业概况:** 公司产品主要装配于乘用车上。2010年, 我国乘用车产销分别为1389.71万辆和1375.78万辆, 同比分别增长33.83%和33.17%, 长期看, 居民的轿车消费能力取决于其收入水平, 我国轿车消费需求已开始启动。由于塑料燃油箱较传统金属燃油箱具有更安全、耐腐蚀和使用寿命长的特性, 适应了汽车轻量化的发展趋势, 符合汽车燃油经济性标准, 汽车塑料燃油箱得到了越来越广泛的应用。
- **竞争优势:** 公司具有与整车厂同步开发能力的研发优势, 拥有从产品设计→模具制造→燃油箱本体生产→燃油箱系统总成的整个产品链条。
- **募投项目:** 汽车塑料燃油箱改扩建项目。项目总投资2.5亿元。项目达产后, 公司汽车塑料燃油箱的产能将从2009年底的60万只/年提高到180万只/年。项目实施后, 预计将实现年销售收入61,633万元, 年利润总额8,664万元。
- **投资建议:** 预测公司2011-2013年每股收益分别为1.41元、1.82和2.19元, 给予公司2011年动态市盈率20-25倍, 合理估值28.20-35.25元。

表: 公司主要财务数据及盈利预测

财务摘要 (万元)	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	317	507	684	855
收入增长率%	34%	60%	35%	25%
净利润 (百万元)	49	94	122	147
净利润增长率%	27%	20%	53%	26%
摊薄 EPS(元)	0.74	1.41	1.82	2.19

评级:

发行价格:

关键数据

预计发行价	30.00~35.00 元
询价区间	32.00~37.00 元

股本数据

A 股发行股数	1700 万股
发行后总股本	6700 万股

公司简介:

公司主要从事多层汽车塑料燃油箱的研制、生产和销售, 主导产品六层塑料燃油箱已在奇瑞、江淮等国内自主品牌汽车上广泛应用。





附录：三大报表预测值

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	181	487	865	1007
现金	11	363	555	795
应收账款	50	56	118	92
其它应收款	0	1	1	1
预付账款	58	0	41	7
存货	52	60	118	100
其他	10	23	25	36
非流动资产	219	219	304	380
长期投资	0	0	0	0
固定资产	171	153	212	271
无形资产	29	40	50	62
其他	19	28	38	36
资产总计	400	707	1169	1387
流动负债	217	128	189	244
短期借款	141	0	0	0
应付账款	59	98	148	195
其他	17	30	41	49
非流动负债	0	21	20	15
长期借款	0	18	16	11
其他	0	3	4	4
负债合计	217	149	209	259
少数股东权益	0	0	0	0
股本	50	67	67	67
资本公积金	9	587	587	587
留存收益	124	224	374	568
归属母公司股东权益	182	801	982	1153
负债和股东权益	399	950	1191	1412
现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	33	42	114	124
净利润	49	94	122	147
折旧摊销	16	11	16	22
财务费用	4	8	18	33
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-36	-71	-42	-78
其它	0	1	0	0
投资活动现金流	-149	-156	-30	0
资本支出	139	140	30	0
长期投资	0	0	0	0
其他	-10	-16	0	0
筹资活动现金流	83	528	17	24
短期借款	81	-67	17	11
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0
资本公积增加	-10	578	0	0
其他	12	0	0	13
现金净增加额	-33	415	101	147

利润表	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	317	507	684	855
营业成本	218	350	476	599
营业税金及附加	1	2	2	3
营业费用	12	20	27	33
管理费用	27	25	34	43
财务费用	4	3	6	9
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	53	107	139	168
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	0	1	1	0
利润总额	57	110	142	171
所得税	8	15	20	24
净利润	49	94	122	147
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利	49	94	122	147
EBITDA	73	137	178	215
EPS (元)	0.98	1.41	1.82	2.19

主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	33.98%	60.00%	35.00%	25.00%
营业利润	23.65%	53.25%	53.70%	26.45%
归属母公司净	27.31%	19.81%	53.26%	25.76%
获利能力				
毛利率	31.21%	31.00%	30.50%	30.00%
净利率	15.54%	9.30%	9.23%	8.21%
ROE	27.00%	8.55%	11.54%	12.76%
ROIC	15.23%	6.58%	6.36%	6.92%
偿债能力				
资产负债率	54.40%	46.06%	64.49%	67.45%
净负债比率	77.25%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	0.83	1.81	1.32	1.25
速动比率	0.59	1.47	1.09	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.59	0.56	0.56
应收帐款周转	6.97	9.62	7.89	8.16
应付帐款周转	3.86	6.19	4.72	4.92
每股指标(元)				
每股收益	0.98	1.41	1.82	2.19
每股经营现金	0.50	0.63	1.70	1.85
每股净资产	2.72	12.80	14.35	16.59
估值比率				
P/E	0	0	0	0
P/B	0	0	0	0
EV/EBITDA	7	1	1	1

资料来源：浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

客户服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

客户服务

楼小飞

+86 21 64716569

louxiaofei@stocke.com.cn

客户服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

客户服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

宏观

郭磊

+86 21 6471 8888-2017

guolei@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟道

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

建筑建材行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

旅游行业

王禾

+86 21 6471 8888-1740

wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

