

隆基机械（002363）：2010年业绩低于预期，2011年新产品新增长 中性（维持）

汽车及配件

4月11日股价：18.59元

报告日期：2011年4月12日

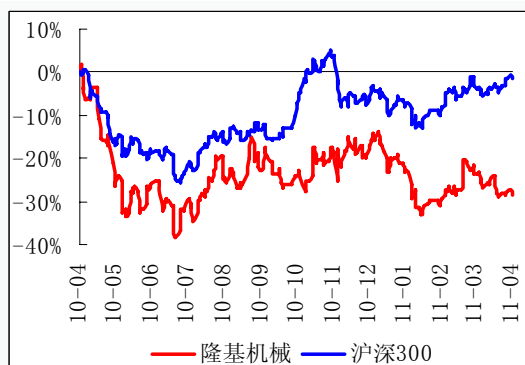
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	924	1,206	1,476	1,773
(+/-)	13.01%	30.54%	22.38%	20.15%
营业利润	65	92	122	152
(+/-)	-24.74%	40.40%	33.73%	24.26%
归属于母公司的净利润	49	69	92	115
(+/-)	-18.65%	40.13%	33.36%	24.14%
每股收益				
(元)	0.41	0.58	0.77	0.95
市盈率(倍)	45	32	24	19

公司基本情况（2010年12月31日止）

总股本/已流通股（万股）	12,000/5,250
流通市值（亿元）	9.76
每股净资产（元）	6.95
资产负债率（%）	43.89

股价表现（最近一年）



证券分析师 张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人 王绪丽

010-66045585 wangxuli@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年，公司实现营业收入9.24亿元，同比增长13%；营业利润6522万元，同比下降24.7%；归属于母公司所有者净利润4940万元，同比下降18.7%；EPS为0.41元。业绩增长略低于预期。
- 国内市场开拓见成效。**公司主营汽车制动系统中的制动盘、制动毂（普通制动毂和载重车制动毂）和刹车片。自2008年开始公司加大国内OEM市场的开拓力度，2010年公司载重车制动毂产品全面布局国内重卡汽车厂及附属桥箱厂（除一汽外），制动盘产品配套国内轿车自主品牌厂家达90%以上。2010年公司内外销收入分别同比增长26.27%、1.71%，收入占比分别为49.56%、50%。2011年公司将进一步强化市场拓展能力，在稳定国内自主品牌市场份额的基础上，重点加大合资品牌及国外高端市场开拓，预计公司内销收入占比继续提升。
- 原材料价格上涨和人民币升值导致盈利能力略有下降。**2010年公司毛利率为18.1%，同比下降0.7个百分点。主要是由于2010年公司主要原材料生铁、废钢、焦炭等价格大幅上升，增加了生产成本；另一方面，公司出口收入占比约50%，出口产品主要以美元作为结算货币，而2010年人民币相对美元升值幅度达到3.01%。我们认为，2011年原材料价格上涨和人民币升值的趋势仍将保持，公司盈利能力受到考验。
- 2011年轮毂项目达产，成为新的利润增长点。**200万件球墨铸铁轮毂项目已完成约45%，开始小批量投产，预计2011年9月达产；3.6万吨载重车制动毂建设项目已完成约32%，预计2011年4月达产。轮毂项目达产将提升公司在汽车制动系统的模块化供应能力，有利于OEM市场份额的提升。公司计划2011年实现主营业务收入12.06亿元，其中国内配套6.06亿元，国外售后维修市场6亿元；全年计划实现利润总额0.94亿元。
- 盈利预测与评级。**预计2011-2013年EPS分别为0.58元、0.77元、0.95元，以4月11日收盘价18.59元计算，对应动态PE分别为32倍、24倍、19倍。考虑到公司估值相对偏高，维持“中性”评级。
- 风险提示。**下游重卡、工程机械行业需求下降和原材料价格上涨超预期风险。

图表 1：隆基机械（002363）盈利预测

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	92,368	120,581	147,572	177,309
增长率 (%)	13.01%	30.54%	22.38%	20.15%
减：营业成本	75,676	98,631	120,407	144,399
毛利率 (%)	18.07%	18.20%	18.41%	18.56%
减：营业税金及附加	5	12	15	18
销售费用	3,797	4,944	5,977	7,128
管理费用	3,750	4,823	5,829	6,915
财务费用	2,198	2,653	3,099	3,635
期间费用率 (%)	10.55%	10.30%	10.10%	9.97%
减：资产减值损失	420	362	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	1
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	6,522	9,157	12,246	15,216
增长率 (%)	-24.74%	40.40%	33.73%	24.26%
加：营业外收入	279	314	384	461
减：营业外支出	2	0	0	0
利润总额	6,800	9,470	12,629	15,677
增长率 (%)	-22.12%	39.28%	33.36%	24.14%
利润率 (%)	7.36%	7.85%	8.56%	8.84%
减：所得税	1,732	2,368	3,157	3,919
实际税负比率 (%)	25.47%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	5,068	7,103	9,472	11,758
归属于母公司所有者的净利润	4,940	6,922	9,230	11,458
增长率 (%)	-18.65%	40.13%	33.36%	24.14%
净利润率 (%)	5.35%	5.74%	6.25%	6.46%
少数股东损益	128	181	242	300
总股本 (万股)	12,000	12,000	12,000	12,000
全面摊薄每股收益 (元)	0.41	0.58	0.77	0.95

资料来源：公司资料，天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：ZX0157）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040