

做好二级配套，业绩稳健增长

新股上市简报

◆事件：公司 IPO

◆公司专注于做好汽车塑料件和金属件二级配套，收入结构均衡配置

公司专注于汽车塑料件的二级配套，并少量生产金属件，直接客户包括上海贝洱、延峰伟世通、法雷奥、上海小糸车灯和德尔福等知名一级配套汽车零部件供应商，终端配套客户主要是上海大众、上海通用和一汽大众等合资品牌车企。公司营业收入结构较为均衡：按市场划分，整车配套市场约占70%，售后市场占30%；按区域划分，国内市场70%，出口生产30%。

◆乘用车塑料件行业市场容量按生产成本计算在300~400亿元

从20世纪50年代开始，随着塑料性能的提高和汽车轻量化设计的要求，塑料件在汽车中的应用逐渐扩大，已从内饰系统、空调系统延伸至车身覆盖件，平均每辆德国汽车使用塑料300千克，而国内汽车的单车塑料使用量仅有78千克。我们预计乘用车塑料件行业市场容量按生产成本计算在300~400亿元之间，市场发展潜力巨大。由于细分产品售价低，集中度不高，因此具有规模效应的先发优势企业存在行业整合的机会。

◆公司规模优势明显，原材料采购价格低于市场价5%~10%

与行业内企业相比，公司具有明显的规模优势，每年采购改性塑料粒子1.5万吨，是杜邦、罗地亚等公司的PA66和GF30等化工原材料在国内最大的单一客户。这使得公司在原材料采购上不仅价格低于市场均价5%~10%，而且在原材料供应紧张的时候可得到优先保证。而较低的采购价格又提升了公司的毛利率水平。

◆依托现有技术和客户优势，未来增长依靠产品线和生产基地扩张

热交换系统水室是公司的传统优势产品，模具制造能力和快速反应能力是公司两大技术优势，优质的客户是公司重要的资源。依托现有技术和客户，公司未来的增长将围绕汽车塑料件，依靠产品线和生产基地的扩张。

◆二级配套业绩稳定，净利润三年复合增速25.1%，建议19~21元申购

我们认为，公司最大的投资亮点是公司专注于汽车零部件二级配套市场，业绩稳健增长，经营的波动性和风险相对较小。我们预计公司2011-2013年全面摊薄后的EPS分别为1.10/1.46/1.78元，净利润以2010年为基期的三年复合增速是25.1%。考虑到近期新股市场显著回暖，给予公司2011年20倍PE估值，预计上市合理价为22.00元，建议申购区间为19~21元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	569	908	1,142	1,474	1,854
营业收入增长率	35.09%	59.71%	25.77%	29.05%	25.82%
净利润(百万元)	102	159	193	255	311
净利润增长率	32.33%	55.73%	21.37%	32.52%	21.64%
EPS(元)	0.58	0.91	1.10	1.46	1.78
ROE(归属母公司) (摊薄)	37.67%	38.73%	13.22%	14.91%	15.65%

(新股)

合理申购价格：19.00~21.00元

预计上市价格：22.00元

分析师

于特(执业证书编号：S0930510120015)

021-22169158

yute@ebcn.com

联系人

奉玮

021-22169320

fengw@ebcn.com

发行数据

发行价格：-(元)

发行规模：45(百万股)

发行后总股本：130(百万股)

发行方式：网下询价,上网定价

发行日期：2011-07-13

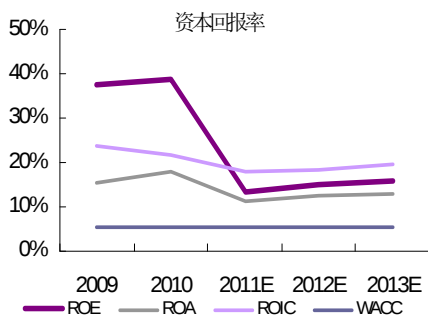
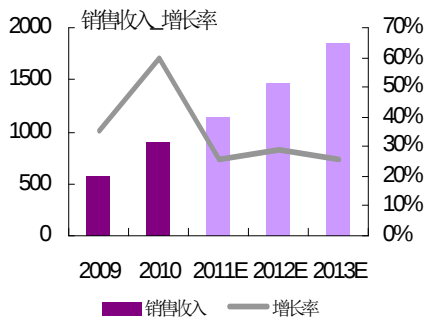
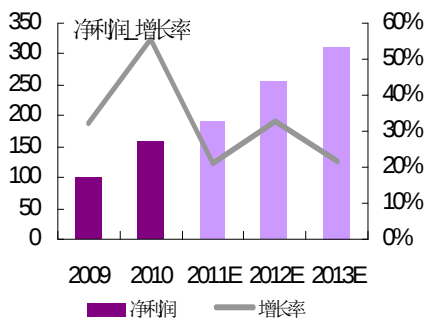
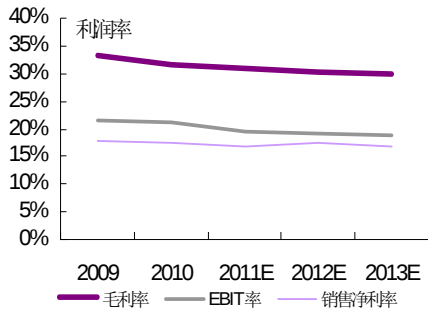
主承销商：东方证券股份有限公司

主要股东：浙江华通控股集团有限公司

收益表现

募股资金投向

项目名称	金额(百万元)
汽车轻量化、节能塑料件系列产品建设项目	524.52
工程技术中心建设项目	49.85
总金额	574.37



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	569	908	1,142	1,474	1,854
营业成本	378	620	787	1,026	1,302
折旧和摊销	14	20	31	41	48
营业税费	1	2	5	7	8
销售费用	30	48	61	78	98
管理费用	29	46	69	81	100
财务费用	8	14	-5	-18	-18
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	3	0	0	0
营业利润	115	181	226	299	365
利润总额	114	182	227	300	365
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	101.97	158.79	192.72	255.39	310.64

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	665	884	1,716	2,035	2,381
流动资产	398	491	1,155	1,366	1,680
货币资金	55	81	621	671	799
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	170	207	260	340	432
应收票据	16	5	11	15	19
其他应收款	3	1	6	7	9
存货	147	179	236	308	391
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	6	8	8	8	8
固定资产	151	223	387	499	546
无形资产	26	27	25	24	23
总负债	394	474	258	322	396
无息负债	225	156	213	277	351
有息负债	170	318	45	45	45
股东权益	271	410	1,458	1,713	1,985
股本	130	130	175	175	175
公积金	36	52	881	907	919
未分配利润	105	228	402	631	891
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	126	96	153	182	228
净利润	102	159	193	255	311
折旧摊销	14	20	31	41	48
净营运资金增加	-22	187	102	146	170
其他	32	-269	-173	-261	-300
投资活动产生现金流	-129	-157	-200	-150	-80
净资本支出	124	158	200	150	80
长期投资变化	6	8	0	0	0
其他资产变化	-258	-323	-400	-300	-160
融资活动现金流	40	81	587	18	-20
股本变化	0	0	45	0	0
债务净变化	48	149	-273	0	0
无息负债变化	146	-69	57	64	74
净现金流	36	18	540	50	128

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	35.09%	59.71%	25.77%	29.05%	25.82%
净利润增长率	32.33%	55.73%	21.37%	32.52%	21.64%
EBITDA 增长率	30.33%	55.56%	18.92%	27.98%	22.46%
EBIT 增长率	29.06%	56.75%	15.03%	27.21%	23.13%
盈利能力 (%)					
毛利率	33.44%	31.67%	31.08%	30.36%	29.78%
EBITDA 率	23.94%	23.32%	22.05%	21.87%	21.28%
EBIT 率	21.57%	21.17%	19.36%	19.08%	18.68%
税前净利润率	20.03%	20.03%	19.86%	20.39%	19.71%
税后净利润率 (归属母公	17.94%	17.49%	16.88%	17.33%	16.75%
ROA	15.33%	17.95%	11.23%	12.55%	13.05%
ROE (归属母公司) (摊	37.67%	38.73%	13.22%	14.91%	15.65%
经营性 ROIC	23.63%	21.63%	17.98%	18.38%	19.60%
偿债能力					
流动比率	1.14	1.10	5.42	4.93	4.79
速动比率	0.72	0.70	4.31	3.82	3.67
归属母公司权益/有息债务	1.60	1.29	32.39	38.07	44.12
有形资产/有息债务	3.74	2.68	37.54	44.67	52.38
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.58	0.91	1.10	1.46	1.78
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.22	0.27
每股经营现金流	0.72	0.55	0.88	1.04	1.30
每股自由现金流(FCFF)	0.16	-0.91	-0.48	-0.09	0.53
每股净资产	1.55	2.34	8.33	9.79	11.35
每股销售收入	3.25	5.19	6.53	8.42	10.60

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投行业及公司评级体系

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%至 15%；
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。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com