

建议申购

世纪华通（002602）

2011年7月12日

询价建议

发行价格	23.00 元
网下拟发行数量（万股）	900
网上拟发行数量（万股）	3600

股本结构（发行后）

总股本（万股）	17500
流通 A 股（万股）	4500
B 股/H 股（万股）	0

重要日期

网下缴款日	2011 年 7 月 13 日
网上申购日	2011 年 7 月 13 日

汽车塑料件行业领先企业

公司为汽车塑料件行业的领先企业，产品配套全球著名一级零部件厂商，塑料水室产品的国内 OEM 市场份额达到 32%。公司所处行业受益汽车轻量化趋势，增长空间巨大，募投项目达产后将解决目前的产能瓶颈，为公司成长提供有力支撑。

主要财务数据及预测

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率（%）	59.71	29.89	32.14	29.47
净利润增长率（%）	55.73	23.42	33.28	24.82
毛利率（%）	31.67	30.25	29.72	29.25
每股收益（元）	0.91	1.12	1.49	1.86

注：每股收益按本次发行结束后的总股本计算。

资料来源：公司公告，海通证券研究所

● **配套全球著名一级零部件供货商的塑料件领先企业。**公司技术实力雄厚，配套全球综合实力靠前的汽车零部件总成生产企业。主要产品为汽车用塑料件，应用范围包括热交换系统、空调系统、车灯系统、安全系统以及内外饰件，2010年主要塑料件产品的营业收入占比为75%，其余还有部分金属件和模/检具等产品的收入。公司内销客户主要包括上海贝洱、延锋伟世通、小糸车灯、德尔福、延锋彼欧、东风贝洱、富奥伟世通等国内知名一级零部件厂商，外销的主要客户为美国VP公司、加拿大SPI公司等北美售后市场供应商。公司以汽车散热器水室起家，1994年即配套桑塔纳，目前水室类产品在国内的OEM市场份额达到32%。

● **塑料件行业增长空间巨大，存在整合机遇。**公司所处的汽车塑料件行业受益汽车轻量化趋势，存在巨大的增长空间。我国汽车的塑料件占汽车自重的7%-10%，而德、美、日等国的汽车塑料用量已达到10%-15%，因此我国汽车塑料件行业增速有望超越汽车行业增速。目前国内的塑料件行业集中度不高，随着汽车制造业降成本的要求日益强烈，未来塑料件行业存在兼并整合机遇，公司上市后具备资金和规模优势，有望率先受益。

● **募投项目。**募集资金投入塑料件系列产品建设项目和工程技术中心建设项目。项目建成后塑料件的产能较2009年底相比增长200%。由于扩能项目2010年已有部分投入，且当年产能利用率仍然高达95%左右，因此我们预计今后的新增产能将得到有效利用，为公司拓展市场留出足够的发展空间。

● **建议申购。**我们预测公司2011-2013年的全面摊薄每股收益将达1.12元、1.49元、1.86元。考虑到公司业务具有较高的成长性，我们给予公司2011年18-22倍的市盈率，对应合理价值区间20.16-24.64元，建议申购。

● **风险提示：**1）汽车行业需求下滑的风险；2）行业竞争加剧的风险。

汽车行业高级分析师

赵晨曦

SAC 执业证书编号：S0850208120586

电话：021-23219473

Email: zhaocx@htsec.com

汽车行业

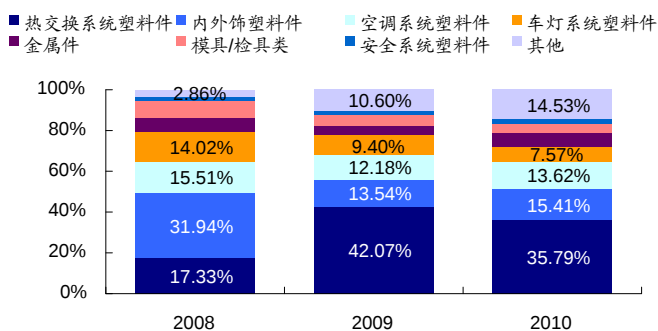
冯梓钦

SAC 执业证书编号：S0850511040003

电话：021-23219402

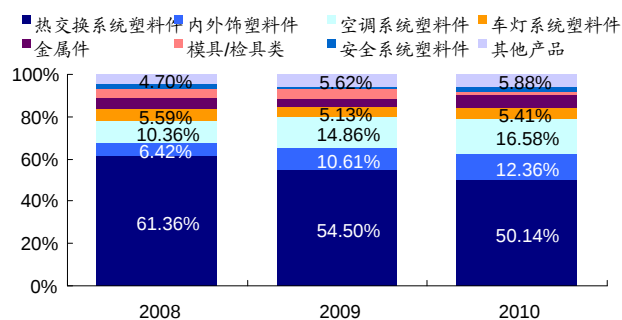
Email: fengzq@htsec.com

图 1 公司营业收入分产品占比



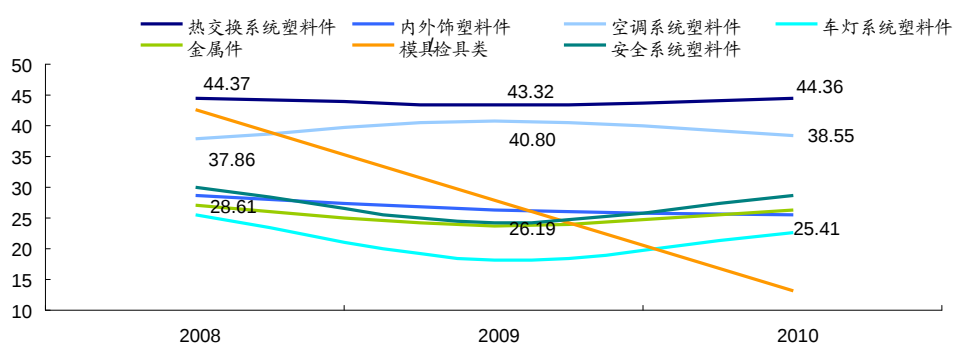
资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 2 公司营业毛利分产品占比



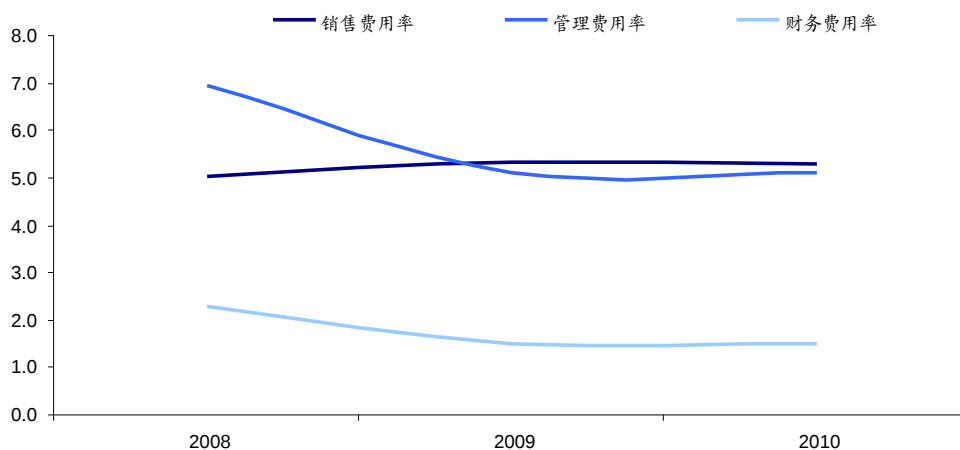
资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 3 分类产品毛利率 (%)



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 4 期间费用率情况(%)



资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 1 盈利预测假设条件

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入（万元）						
热交换系统塑料件	20633	23918	32499	38024	43728	49850
内外饰塑料件	3349	7699	13988	18464	25481	33635
空调系统塑料件	4081	6926	12366	16694	23371	31551
车灯系统塑料件	3254	5346	6870	9344	13548	18426
金属件	3178	3055	6363	8782	12997	18845
模具/检具类	1343	2904	3218	3701	4441	5551
安全系统塑料件	986	977	2303	3408	4941	7017
其他	5259	6025	13191	19523	27332	36898
合计	42083	56851	90799	117939	155839	201773
yoy						
热交换系统塑料件		15.92%	35.88%	17.00%	15.00%	14.00%
内外饰塑料件		129.87%	81.68%	32.00%	38.00%	32.00%
空调系统塑料件		69.69%	78.54%	35.00%	40.00%	35.00%
车灯系统塑料件		64.31%	28.51%	36.00%	45.00%	36.00%
金属件		-3.86%	108.27%	38.00%	48.00%	45.00%
模具/检具类		116.30%	10.81%	15.00%	20.00%	25.00%
安全系统塑料件		-0.96%	135.78%	48.00%	45.00%	42.00%
其他		14.57%	118.92%	48.00%	40.00%	35.00%
合计		35.09%	59.71%	29.89%	32.14%	29.47%
主要产品毛利率						
热交换系统塑料件	44.37%	43.32%	44.36%	44.00%	43.70%	43.50%
内外饰塑料件	28.61%	26.19%	25.41%	25.50%	26.00%	26.00%
空调系统塑料件	37.86%	40.80%	38.55%	38.60%	39.50%	40.00%
车灯系统塑料件	25.64%	18.23%	22.65%	22.50%	23.50%	24.00%
金属件	26.98%	23.58%	26.42%	26.00%	26.20%	26.50%
模具/检具类	42.59%	27.81%	13.18%	13.50%	14.00%	15.00%
安全系统塑料件	29.94%	24.23%	28.68%	28.00%	28.50%	29.00%
其他	13.34%	17.73%	12.83%	10.00%	10.00%	10.00%
合计	35.45%	33.44%	31.67%	30.25%	29.72%	29.25%
营业收入（万元）	42083	56851	90799	117939	155839	201773
yoy		35.09%	59.71%	29.89%	32.14%	29.47%
营业成本（万元）	27164	37840	62046	82264	109521	142749
yoy		39.30%	63.97%	32.59%	33.13%	30.34%
毛利率	35.45%	33.44%	31.67%	30.25%	29.72%	29.25%

资料来源：公司公告，海通证券研究所

我们预测公司 2011-2013 年的全面摊薄每股收益将达 1.12 元、1.49 元、1.86 元。考虑到公司业务具有较高的成长性，我们给予公司 2011 年 18-22 倍的市盈率，对应合理价值区间 20.16-24.64 元，建议申购。

表 2 利润表预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	42083	56851	90799	117939	155839	201773
减：营业成本	27164	37840	62046	82264	109521	142749
营业税金及附加	51	64	164	218	281	343
销售费用	2111	3039	4819	6487	8259	10089
管理费用	2926	2912	4640	6369	7948	9887
财务费用	960	849	1357	-118	-312	1211
资产减值损失	331	736	-88	600	600	600
公允价值变动	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	52	277	300	400	500
二、营业利润	8540	11464	18138	22419	29942	37395
加：营业外收入	66	71	341	400	400	400
减：营业外支出	205	147	291	320	320	320
三、利润总额	8400	11388	18187	22499	30022	37475
减：所得税	695	1191	2309	2902	3903	4872
四、净利润	7706	10197	15879	19597	26119	32603
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	7706	10197	15879	19597	26119	32603
五、全面摊薄每股收益（元）	0.44	0.58	0.91	1.12	1.49	1.86

资料来源：公司公告，海通证券研究所

- 风险提示：1）汽车行业需求下滑的风险；2）行业竞争加剧的风险。

信息披露

分析师声明

赵晨曦：汽车行业高级分析师

冯梓钦：汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：上海汽车（600104.SH）、长安汽车（000625.SZ）、中国重汽（000951.SZ）、潍柴动力（000338.SZ）、江铃汽车（000550.SZ）、一汽轿车（000800.SZ）、威孚高科（000581.SZ）、宇通客车（600066.SH）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。