

延伸产业链彰显扩张决心

——江苏旷达(002516)公司点评

核心观点

1、收购座椅面套业务，产业链向下游延伸 公司与上海卢湾工业投资经营公司共同出资设立“上海旷达蓬垫汽车内饰有限公司”，控股子公司收购上海蓬垫厂的汽车座椅织物面套业务及相关资产，收购资产总计8500万元。此次收购标的为上汽集团织物面套的唯一供应商，而上汽集团是目前国内销量最大的汽车制造商，截至6月底，上汽集团实现整车销售突破198.46万辆，继续稳居国内汽车各大厂商首位。收购完成后公司与上汽合作将更加紧密，有利于得到更多新品开发的机会。

2、依托现有优势，布局汽车座套领域 为配套汽车座椅面套业务收购，公司计划投资1.8亿元进入汽车座套生产领域，项目将依托现有生产基地优势，规划在总部新增15条生产线，达产后可年加工生产汽车座套130万套。随着面料产品产业链的形成，公司全产业链优势将进一步体现，多元化发展策略下将不断扩大经营范围，增强公司的行业竞争力。

3、汽车市场消费高峰期过后，环比业绩有所下降 经历了2010年国内汽车市场井喷行情后，在刺激消费政策退出以及重点市场限购政策影响下，国内汽车消费景气度回落，公司业务增长也有所回落。上半年年实现营业收入4.64亿元、归属于上市公司股东的净利润0.65亿元，分别增长31.71%和18.96%，摊薄EPS为0.26元，受下游市场需求放缓影响，二季度收入2.28亿元、净利润0.3亿元，分别下降3.7%和11%。

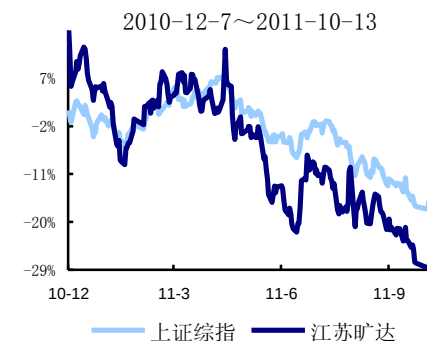
4、原材料成本挤压导致盈利能力下降 上半年公司积极开拓市场，在华东、华北、华中地区保持40%增速，巩固了核心客户关系。盈利增速不及收入增速主要是由于关键原材料聚氨酯、切片及涤纶丝价格高于去年，公司主要客户整车价格下降带动产品价格有所下降，使得二季度综合毛利率环比下降4.22%，拖累1-6月综合毛利率同比下降3.96%。7月份以来原油价格逐步回落，我们认为公司成本压力将有所缓和。

投资建议：公司在汽车消费市场增速下滑的局面下继续取得增长，尤其在重点区域的销售增长明显。我们看到公司上市后寻求积极扩张，主动将产业链向下游汽车座套业务延伸，这一举措将使公司更贴近主机厂，了解主机厂需求，提高新品开发速度，增强与主机厂的粘合度，提高企业竞争地位。我们认可公司这一发展战略，其拥有的全产业链价值有机会进一步提升。我们下调今年公司盈利预测，预计2011-2012年净利润为1.30亿元和1.56亿元，EPS为0.52和0.63元，对应PE分别为22倍和18倍，给予“短期_推荐，长期_A”的评级。

财务数据与估值

	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	590	782	992.91	1259.01
同比增速(%)	28.6	32.44	26.99	26.80
净利润(百万)	75	114	130	156
同比增速(%)	87.5	57.74	14.90	20.02
EPS(元)	0.36	0.57	0.52	0.63
P/E	32	20	22	18

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	25000.00
流通A股(万股)	6250.00
52周内股价区间(元)	11.18-25.87
总市值(亿元)	29.53
总资产(亿元)	16.77
每股净资产(元)	7.34
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-公司点评-江苏旷达(002516):产能扩张有望提升市场份额》2011-05-06
- 2.《国都证券-公司研究-调研简报-江苏旷达(002516):新客户开发是看点》2011-02-21
- 3.《国都证券-公司研究-新股研究-江苏旷达(002516):汽车内饰面料行业龙头企业》2010-11-18

研究员: 李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崑	房地产	zhangkun@guodu.com	吴昊	交通运输	wuhao@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com