

对症下药，填平补齐

公司研究简报

◆公司发布投资公告和高管聘任公告

公司计划使用超募资金 2600 万元用于新建年产 50 万只七层汽车塑料加油管项目，使用超募资金 5115 万元用于建立汽车燃油系统研发中心，聘任张宇华先生和龙祖华先生为公司副总经理。

◆塑料加油管项目投资少、周期短，实现系统化供货

根据公司披露的塑料加油管项目可行性报告，由于该项目使用公司现有厂房等固定资产，因此仅需投资 2600 万元用于购买相关设备，即可新增年营业收入 6000 万元，新增利润总额 813 万元，并且该项目在 2012 年就将达产。我们认为，由于公司的塑料加油管主要为已使用顺荣燃油箱的客户配套，因此：1) 项目的建设周期较短，仅有 1 年左右；2) 塑料加油管项目投产后公司可以更好地实现系统化供货，满足客户一站式采购的需求；3) 系统化供货可提升公司产品的盈利水平。

◆建设汽车燃油系统研发中心，提升研发能力，为配套合资品牌做准备

与 Kautex、Inergy、TI Automotive 等外资品牌相比，公司具有明显的成本优势；与扬州亚普、江苏塑光等内资品牌相比，顺荣的产量和配套能力较强，但相应的研发能力和手段不足，因此此前的客户主要集中在奇瑞、江淮、华晨、广汽等自主品牌。公司目前正在积极努力实现为合资品牌配套，因此必须改造现有研发中心，提升公司的研发能力。

◆继续聘任高管，提升公司生产和质量管理水平

公司位于芜湖市南陵县，虽然靠近奇瑞汽车，但长三角等汽车零部件产业较为发达的地区，人才仍处于劣势。公司在上市后充分利用上市公司的优势，从今年 4 月开始就着手加强管理层，先是两位副总经理主动辞职虚位以待，此后聘任扬州亚普的研发总监黄然先生主管技术开发，此次再聘任两位副总经理，其中张宇华先生具有生产管理和项目管理的经验，龙祖华先生则具有产品开发和质量管理经验。我们认为，此两位高管到位后，公司新的以职业经理人为为主的管理团队初具雏形。

◆维持“增持”评级，上调目标价至 15.08 元

我们维持公司今年的盈利预测，在 2012 年及以后的营业收入预测中新增塑料加油管的营业收入。考虑到公司当前估值水平在汽车零部件板块已居于较高水平，维持“增持”评级，目标价 15.08 元，对应 2012 年 26 倍 PE。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	236	317	348	527	752
营业收入增长率	24.69%	33.98%	9.87%	51.36%	42.83%
净利润(百万元)	39	49	54	77	104
净利润增长率	76.50%	27.31%	9.63%	42.98%	35.01%
EPS(元)	0.29	0.37	0.40	0.58	0.78
ROE(归属母公司) (摊薄)	27.02%	27.00%	6.97%	9.06%	10.99%
P/E	48	38	34	24	18

增持(维持)

当前价/目标价：13.80/15.08 元

目标期限：6 个月

分析师

于特(执业证书编号：S0930510120015)

联系人

奉玮

021-22169320

fengw@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：1.34

总市值(亿元)：18.49

一年最低/最高(元)：12.41/38.80

近 3 月换手率：35.34%

股价表现(一年)

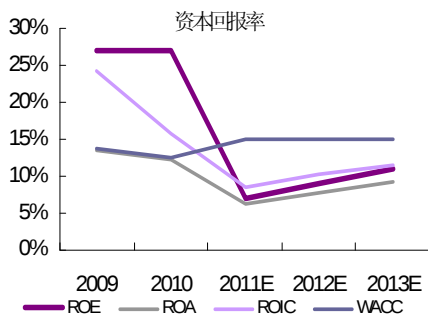
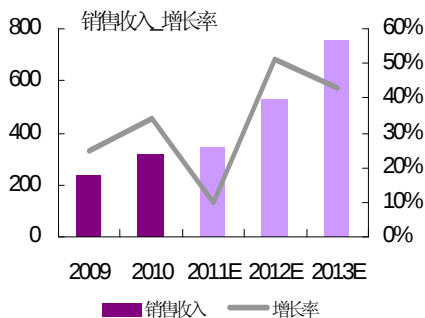
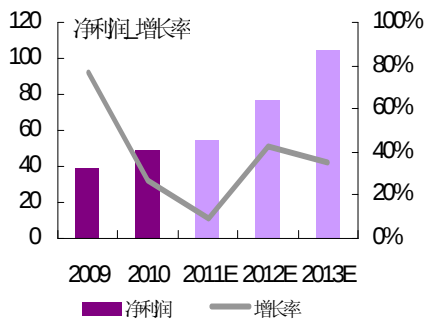
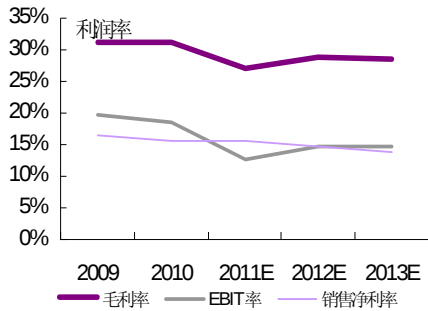


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.05	4.85	0.00
绝对	-2.15	-1.42	0.00

相关研报

重资产的快公司，抓住机会配套合资品牌
..... 2011-10-23
老将辞职虚位以待，合资订单如约而至
..... 2011-04-11
在产品和客户两个维度上扩张
..... 2011-02-15



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	236	317	348	527	752
营业成本	163	218	254	375	539
折旧和摊销	14	16	26	35	44
营业税费	1	1	0	2	2
销售费用	13	12	17	26	36
管理费用	11	27	33	46	64
财务费用	4	4	-3	-12	-9
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	43	54	46	89	120
利润总额	45	57	63	91	123
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	38.66	49.22	53.96	77.16	104.16

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	287	400	874	987	1,124
流动资产	158	181	504	472	503
货币资金	45	11	341	229	155
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	41	50	61	92	131
应收票据	20	10	17	26	38
其他应收款	0	0	1	1	2
存货	36	52	58	86	124
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	0	0	0	0	0
固定资产	116	171	295	415	507
无形资产	9	26	25	23	22
总负债	144	217	99	135	175
无息负债	84	77	99	135	175
有息负债	60	141	0	0	0
股东权益	143	182	774	852	948
股本	50	50	134	134	134
公积金	26	21	575	582	593
未分配利润	67	111	66	135	221
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	31	33	107	56	74
净利润	39	49	54	77	104
折旧摊销	14	16	26	35	44
净营运资金增加	24	67	-28	50	71
其他	-46	-99	55	-106	-146
投资活动产生现金流	-18	-149	-177	-180	-150
净资本支出	28	139	177	180	150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-45	-288	-354	-360	-300
融资活动现金流	25	83	400	12	2
股本变化	0	0	84	0	0
债务净变化	13	81	-141	0	0
无息负债变化	27	-8	23	36	40
净现金流	38	-33	330	-112	-74

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	24.69%	33.98%	9.87%	51.36%	42.83%
净利润增长率	76.50%	27.31%	9.63%	42.98%	35.01%
EBITDA 增长率	34.93%	22.70%	-6.10%	60.46%	37.14%
EBIT 增长率	46.68%	26.02%	-25.41%	75.96%	42.94%
估值指标					
PE	48	38	34	24	18
PB	13	10	2	2	2
EV/EBITDA	12	11	22	15	11
EV/EBIT	15	14	35	21	16
EV/NOPLAT	18	16	41	25	18
EV/Sales	3	3	4	3	2
EV/IC	4	3	3	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	31.04%	31.21%	26.92%	28.80%	28.39%
EBITDA 率	25.66%	23.50%	20.09%	21.30%	20.45%
EBIT 率	19.69%	18.52%	12.57%	14.62%	14.63%
税前净利润率	19.12%	18.06%	18.24%	17.23%	16.29%
税后净利润率 (归属母公	16.35%	15.54%	15.50%	14.65%	13.84%
ROA	13.45%	12.31%	6.18%	7.82%	9.27%
ROE (归属母公司) (摊	27.02%	27.00%	6.97%	9.06%	10.99%
经营性 ROIC	24.17%	15.71%	8.38%	10.25%	11.46%
偿债能力					
流动比率	1.09	0.83	5.08	3.50	2.87
速动比率	0.84	0.59	4.49	2.86	2.16
归属母公司权益/有息债务	2.38	1.29	-	-	-
有形资产/有息债务	4.63	2.63	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.29	0.37	0.40	0.58	0.78
每股红利	0.00	0.20	0.00	0.06	0.08
每股经营现金流	0.23	0.25	0.80	0.42	0.55
每股自由现金流(FCFF)	0.03	-1.04	-0.65	-0.96	-0.62
每股净资产	1.07	1.36	5.78	6.36	7.08
每股销售收入	1.76	2.36	2.60	3.93	5.61

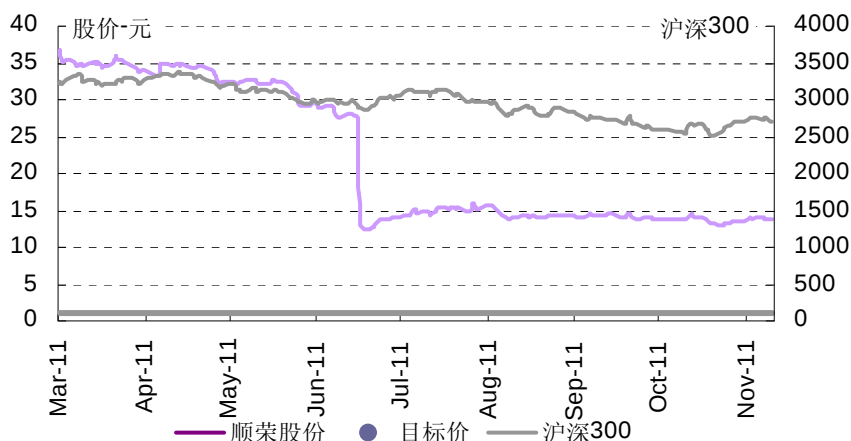
资料来源：光大证券、上市公司

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。

投资建议历史表现图

顺荣股份 (002555)



日期	股价	目标价	评级
2011-02-16	36.88	41.16	无评级
2011-03-22	35.00	41.16	增持
2011-04-11	34.79	41.16	增持
2011-10-23	13.15	13.50	增持

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

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	lix1@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
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebsecn.com