

调整之年，孕育希望

——新朋股份（002328）2011 年度业绩预告修正公告点评



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

事项

发布业绩预告修正公告，公司预计 2011 年实现归属于上市公司股东的净利润同比降幅约 35%-65%，对应净利润约 5514 万-10240 万元。

投资要点

2011 年是调整年

受产业布局调整的影响，公司全年净利润降幅达 35%-65%，我们预计可能主要表现在四方面：1）新业务的市场拓展及新产品的研发投入较高；2）募投项目前期投入，推高了管理及制造费用；3）市场竞争加剧、汇率、原材料、人工等外部环境。4）部分厂区搬迁，影响了生产进度。

从经营战略角度看，公司将2011年定位为转型之年，所以业绩压力较轻，预计在费用处理上会比较激进（即采取当年计提，不做资本化处理），以求来年轻装上阵。

金属钣金业务两端受压

金属钣金业务是公司的主营，主要分为两块：等离子电视及液晶电视的散热板和通讯机柜。公司是松下电器的全球唯一的电视机散热板模具制造商及全球 3 大散热板供应商。但相对于强势的采购商，公司始终面临着由于技术含量比较有限导致议价能力不足的困境。在劳动成本上升的大环境下，产品销售价格的下降加速了公司盈利水平的下滑。

汽车零部件业务孕育希望

公司在2010年下半年与上海大众联合成立了两个合资公司，新朋联众零部件公司和新联汽车零部件公司，主要是为大众相关车型配套“四门两盖”，即引擎盖内外板、后盖内外板、车门内外板，已知的配套车型为途观、途安、领驭、昊锐和明锐。目前两个项目都在建设期，设备在采购中，预计初步释放产能在2012年中，达纲期在2013年初。

首次关注，给予“中性”评级

公司谋求转型，未来突破方向定为汽车零部件和无刷电机。我们看好公司为上海大众配套的“四门两盖”项目，对公司的电机业务由 OEM 向 ODM 转型保持谨慎乐观。

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.28 元、0.42 元和 0.64 元，公司目前股价 9.16 元，对应 PE 分别为 33 倍、22 倍和 14 倍，目前估值合理，我们给予公司“中性”的投资评级。

风险提示

- 1、“四门两盖”项目的进展及盈利水平可能不达预期
- 2、募投项目进展可能低于预期
- 3、无刷电机业务市场拓展可能不达预期

新朋股份 002328

2012-1-30

评级

中性（首次）

目标价格(元)

无

当前价格(元)

9.16

基础数据

总市值(百万)

2739

总股本/流通股本（百万）

300/101

流通市值（百万）

922

每股净资产(元)

7.03

净资产收益率(%)

3.03

交易数据

52 周内股价区间(元)

8.91/20.25

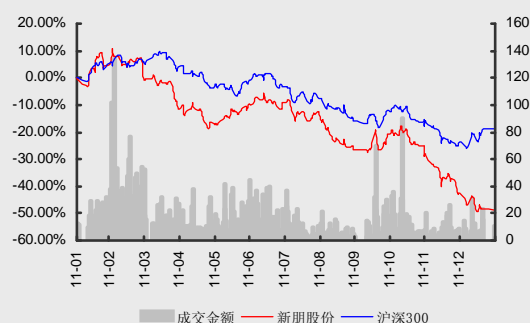
市盈率(2011E)

33

市净率(MRQ)

1.30

52 周走势图



研究员

张志鹏

联系人

张宇

执业编号

S0820209120024

E-mail

zhangyu@ajzq.com

电话

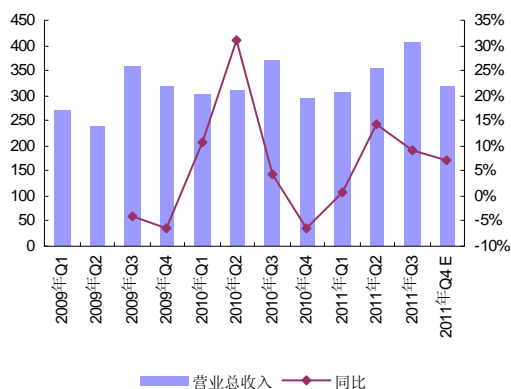
021-32229888-3502

相关报告

一、2011年是公司的调整年

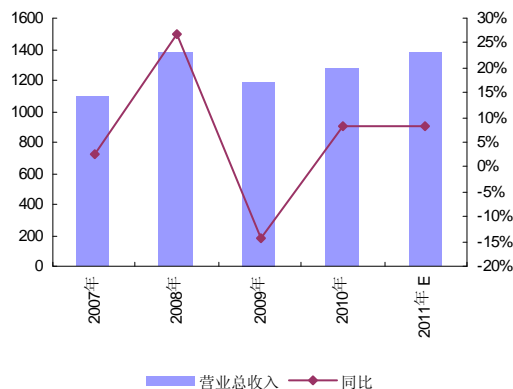
全年盈利降幅略超预期，原因在于转型力度较大。受产业布局调整的影响，公司全年净利润降幅达35%-65%，我们预计可能主要表现在四方面：1）新业务的市场拓展及新产品的研发投入较高；2）募投项目前期投入，推高了管理及制造费用；3）市场竞争加剧、汇率、原材料、人工等外部环境。4）部分厂区搬迁，影响了生产进度。

图1 公司季度收入及同比 单位：百万元



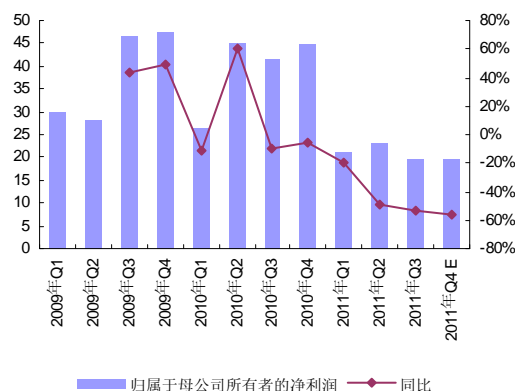
数据来源：Wind 爱建证券预测

图2 公司年度收入及同比 单位：百万元



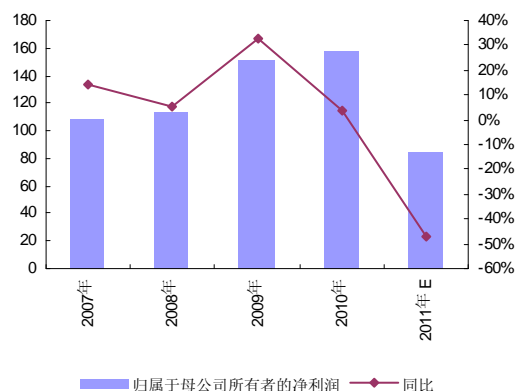
数据来源：Wind 爱建证券预测

图3 公司季度净利润及同比 单位：百万元



数据来源：Wind 爱建证券预测

图4 公司年度净利润及同比 单位：百万元



数据来源：Wind 爱建证券预测

从经营战略角度看，公司将2011年定位为转型之年，所以业绩压力较轻，预计在费用处理上会比较激进（即采取当年计提，不做资本化处理），以求来年轻装上阵。

二、两端受压，金属钣金业务式微

金属钣金制品一直是公司重要的主营业务，2010年公司该项业务的主营业务占比达到69%左右。公司的金属钣金业务主要分为两块：一块是等离子电视及液晶电视的散热板，在这一领域公司具有较强的市场竞争力，公司是松下电器的全球唯一的电视机散热板模具制造商及全球3大散热板供应商。但相对于强势的采购商，公司的议价能力不强，导致2011年该项业务的销售单价出现较大的下滑。在劳动成本上升的大环境下，销售价格的下降使得公司利润水平出现较大的下滑。

公司的另一块钣金制品业务是通讯机柜业务，该项业务与公司的散热板业务有一定的相似性，当也面临着由于技术含量比较有限导致议价能力不足的窘境。未来公司准备向 ODM 方向发展，并且公司已引进大型通讯机柜的生产设备，成为国内少数能生产大型通讯机柜的国内厂商。

三、汽车零部件业务是未来的希望

公司在 2010 年下半年与上海大众联合成立了两个合资公司，新朋联众零部件公司在上海，新联汽车零部件公司在扬州，公司都占 51% 股权。新朋联众的业务范围包括：8100 吨汽车大型零部件冲压业务、开卷落料业务、焊接总成件业务等；扬州新联从事乘用车大型车身覆盖件冲压线的研发、生产及销售。主要是为大众相关车型配套“四门两盖”，即引擎盖内外板、后盖内外板、车门内外板，已知的配套车型为途观、途安、领驭、昊锐和明锐。

目前两个项目都在建设期，设备在采购中，预计初步释放产能在 2012 年中，达纲期在 2013 年初，考虑到公司这两年投入较大，大众将一条钣金焊接生产线无偿转移到新朋联众，该条线已经于 2011 年 5 月投产，预计当年可实现 1.5 亿元收入和 1800 万净利，对公司盈利有所弥补。

冲压件销售定价的实质就是赚取加工费，而冲压件公司面对整机厂时在定价方面是相对弱势的，目前 A 股可比的上市公司中，天汽模具备类似的汽车冲压件业务，主要配套一汽夏利，该业务 2007-2010 年的毛利率分别为 29%、22%、17% 和 8%，整车厂在冲压件加工费方面是占据绝对主导权的。

我们认为上海大众未来对于公司“四门两盖”业务的支持是有保证的。上海大众联合公司是由上海大众汽车有限公司工会独资设立的集体所有制企业，长期以来与上海大众保持了特殊紧密关系。大众联合与新朋的合资，一方面，为上海大众的大型冲压件及模具业务的国产化提供了途径，有助于其进一步的成本控制；另一方面，49% 的股权比例以及对合资公司的实际控制力让上海大众可以同时也有动力分享这块合作业务带来的收益。

四、无刷电机业务尚在培育期

公司原先主要生产的是 OEM 的电机产品，在国际金融危机及国内劳动力成本上涨的双重冲击，纯粹的代工制造利润空间被反复挤压，从而推动公司做出调整业务架构、发展自主品牌电机产品的决策。目前公司已在美国成立了子公司，专职负责自主品牌无刷电机的研发及设计。

公司目前研发的自主品牌的电机主要已无刷电机为主。无刷电机由于其使用寿命长（一般可达有刷电机的 3 至 5 倍使用寿命）、节能环保等特点目前被广泛使用在通信设备、节能变频家用电器以及电动车领域中。由于无刷电机节能环保的特点，目前欧盟，日本，美国等发达国家都在大力提倡使用此产品。我们认为此产品的市场前景比较广阔，目前公司已设计并研发一些无刷电机的样品进行市场开发，预计 2012 年试生产，但贡献利润尚需时日。

五、首次关注，给予“中性”评级

转型思路已经明晰，转型效果有待观察。借 IPO 募资契机，公司谋求转型，未来突破方向定为汽车零部件和无刷电机。我们看好公司为上海大众配套的“四门两盖”项目，对公司的电机业务由 OEM 向 ODM 转型保持谨慎乐观。

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.28 元、0.42 元和 0.64 元，公司目前股价 9.16 元，对应 PE 分别为 33 倍、22 倍和 14 倍。考虑到目前估值并不存在优势，我们暂给予公司“中性”的投资评级。

表1 公司财务数据预测 单位：百万元

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1183.92	1281.53	1384.00	1710.00	2500.00
增长率(%)	-14.55%	8.24%	8.00%	23.55%	46.20%
归属母公司股东净利润	151.33	157.55	83.74	125.03	190.80
增长率(%)	32.87%	4.11%	-46.85%	49.32%	52.60%
每股收益(元)	0.50	0.53	0.28	0.42	0.64

数据来源：上市公司定期报告 爱建证券预测

风险提示

- 1、“四门两盖”项目的进展及盈利水平可能不达预期
- 2、募投项目进展可能低于预期
- 3、无刷电机业务市场拓展可能不达预期

表2 公司三大表预测简表 单位：百万元

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1183.92	1281.53	1384.00	1710.00	2500.00
减: 营业成本	818.89	973.52	1145.95	1400.49	2002.50
营业税金及附加	0.87	0.96	1.03	1.28	1.86
营业费用	24.40	32.30	25.19	34.20	55.00
管理费用	94.95	112.83	132.17	140.22	220.00
财务费用	5.53	-19.24	-31.85	-32.68	-33.44
资产减值损失	0.38	-0.85	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	238.89	182.02	111.50	166.49	254.07
加: 其他非经营损益	4.04	1.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	242.93	183.05	111.50	166.49	254.07
减: 所得税	36.58	25.71	27.88	41.62	63.52
净利润	206.36	157.34	83.63	124.87	190.55
减: 少数股东损益	55.03	-0.21	-0.11	-0.16	-0.25
归属母公司股东净利润	151.33	157.55	83.74	125.03	190.80
资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1702.23	1419.80	1585.22	1493.53	1652.73
应收和预付款项	340.73	443.21	368.85	632.47	825.51
存货	91.63	80.23	155.04	132.49	278.64
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	200.20	336.64	379.08	322.52	265.96
无形资产和开发支出	64.67	101.80	90.68	79.57	68.46
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2399.46	2381.69	2578.88	2660.58	3091.30
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	217.68	181.48	309.39	287.66	560.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	6.75	6.75	6.75	6.75
负债合计	217.68	188.23	316.15	294.41	567.27
股本	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00
资本公积	1369.14	1367.75	1367.75	1367.75	1367.75
留存收益	362.71	437.71	507.09	610.70	768.80
归属母公司股东权益	2031.85	2105.46	2174.85	2278.45	2436.56
少数股东权益	149.94	87.99	87.88	87.72	87.47
股东权益合计	2181.79	2193.45	2262.73	2366.17	2524.02
负债和股东权益合计	2399.46	2381.69	2578.88	2660.58	3091.30
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	256.27	191.83	235.97	-104.90	156.50
投资性现金净流量	-34.62	-351.43	-90.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	1328.31	-127.61	19.46	13.21	2.70
现金流量净额	1544.70	-290.24	165.42	-91.69	159.19

数据来源：Wind 爱建证券预测

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%-15%

中 性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%-5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。