

2011年08月30日

汽车零部件II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 15.62

新朋股份(002328)

老业务盈利下滑，新业务蓄势待发

投资评级: B--买入(持续)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	30000.00
流通 A 股/B 股(万股)	10055.58/0.00
资产负债率(%)	9.62
每股净资产(元)	6.96
市净率(倍)	2.24
净资产收益率(加权)	2.11
12个月内最高/最低价	22.28/14.21

股价走势图



相关研究报告

- 1《成本转移能力低于预期》，2011.04.21
- 2《厚积薄发积蓄增长动力》，2011.03.31
- 3《等离子电视项目规模超预期》，2011.03.22
- 4《2011年开始进入收获期》，2011.01.13

◎事项:

新朋股份 2011 年 1-6 月公司实现营业收入 66,039.29 万元，较上年同期增长 7.69%；归属于上市公司股东的净利润 4,443.34 万元，较去年同期下降 37.74%。每股收益 0.15 元。

◎主要观点:

◆收入小幅增长，净利大幅下滑。人民币升值、原材料价格和人工成本持续攀升造成公司毛利率大幅下降 6.36 个百分点。同时，公司实行企业战略转型，加快了对无刷电机等自主品牌产品研发的投入，与上海大众联合发展的汽车零部件项目尚处于投资建设期，新品研发和项目投资建设期的支出也压低了公司盈利水平。

◆精密钣金产能大增。公司引进的 2 条等离子结构背板自动化生产线已经投产，追加投资的原生产线改造项目，预计将在 2011 年 12 月底完成并开始投产。届时公司将拥有 3 条全自动生产线和 1 条人工线，累计产能平板电视结构背板 1100 万套及其他金属件 80 万套。

◆汽车焊接线投产。汽车事业部车身钣金生产线处于投入期，前期的焊接生产线已开始投产，公司目前已拥有 11 条焊接生产线，可以承接上海大众五个车型的 26 个总成件的焊接业务。截止 2011 年 6 月底，焊接业务已承担了三个车型的 7 个焊接零件的批量生产和两个车型的 11 个焊零件的小批量生产任务，预计下半年可逐步实现量产。

◆通讯事业部搬迁结束。通讯事业部已经在 8 月份搬迁到新的厂房，9 月后产能将陆续释放。

◆无刷电机进展超预期。电器事业部承担着公司的重头戏无刷电机的研制和生产，基于美国研发中心在新品研发上的顺利推进，获得客户对新产品的高度认可，公司原计划首个无刷电机项目产品的试批量生产，由原来的一个品种 5,000 台调整至三个品种的 55,000 台。

◆盈利预测与评级。由于公司产能释放的速度低于预期，成本上涨高于预期，我们下调公司 2011-2013 年每股收益至于 0.33 元、0.54 元和 0.79 元，鉴于公司新业务爆发在即，维持“买入”投资评级。

	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	1183.92	1281.53	355.47	1473.76	1915.89	2682.25
同比增速(%)	-14.55	8.24	16.58	15.00	30.00	40.00
净利润(百万)	151.33	157.55	23.19	97.84	160.95	235.70
同比增速(%)	32.87	4.11	9.21	-37.90	64.51	46.45
毛利率(%)	30.83	24.03	17.07	20.00	22.02	24.00
每股盈利(元)	0.50	0.53	0.08	0.33	0.54	0.79
ROE(%)	9.46	7.17	1.03	5.02	7.23	10.12
PE(倍)	0.00	0.00		47.90	29.12	19.88

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1954.95	2118.64	2126.90	2555.84
现金	1410.20	1518.25	1293.28	1401.69
应收账款	277.49	412.84	465.27	777.47
其它应收款	3.31	11.16	5.70	19.20
预付账款	159.41	0.00	222.80	55.86
存货	80.23	161.83	121.80	280.34
其他	24.30	14.55	18.06	21.28
非流动资产	438.87	498.42	588.13	650.02
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	277.22	309.20	353.44	385.16
无形资产	101.80	117.42	141.65	160.67
其他	59.85	71.80	93.04	104.20
资产总计	2393.82	2617.06	2715.04	3205.86
流动负债	200.37	370.80	331.64	620.34
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	174.96	313.61	281.34	546.58
其他	25.41	57.19	50.30	73.77
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	200.37	370.80	331.64	620.34
少数股东权益	87.99	102.96	114.27	140.22
归属母公司股东权益	2105.46	2143.30	2269.13	2445.29
负债和股东权益	2393.82	2617.06	2715.04	3205.86

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	30.59	270.05	-44.43	330.50
净利润	157.34	112.80	172.26	261.65
折旧摊销	29.20	35.81	44.69	52.99
财务费用	-19.24	6.70	10.98	47.70
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-135.29	114.80	-272.40	-31.83
其它	-1.42	-0.06	0.03	-0.02
投资活动现金流	-202.77	-95.30	-134.43	-114.87
资本支出	173.57	59.49	89.74	61.87
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-29.20	-35.81	-44.69	-52.99
筹资活动现金流	-64.70	-66.70	-46.10	-107.23
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-64.70	-66.70	-46.10	-107.23
现金净增加额	-236.88	108.05	-224.96	108.41

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1281.53	1473.76	1915.89	2682.25
营业成本	973.52	1179.01	1494.06	2038.51
营业税金及附加	0.96	1.09	1.43	1.99
营业费用	32.30	33.76	46.09	62.99
管理费用	112.83	123.97	164.92	228.25
财务费用	-19.24	6.70	10.98	47.70
资产减值损失	-0.85	-0.25	-0.80	-0.79
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	182.02	129.48	199.22	303.59
营业外收入	1.36	3.12	2.24	2.68
营业外支出	0.33	0.59	0.46	0.52
利润总额	183.05	132.01	201.00	305.75
所得税	25.71	19.21	28.74	44.10
净利润	157.34	112.80	172.26	261.65
少数股东损益	-0.21	14.97	11.31	25.95
归属母公司净利润	157.55	97.84	160.95	235.70
EBITDA	162.89	116.57	196.49	311.58
EPS (元)	0.53	0.33	0.54	0.79

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	8.24%	15.00%	30.00%	40.00%
营业利润	-23.81%	-28.87%	53.86%	52.39%
归属母公司净利润	4.11%	-37.90%	64.51%	46.45%
获利能力				
毛利率	24.03%	20.00%	22.02%	24.00%
净利率	12.28%	7.65%	8.99%	9.75%
ROE	7.17%	5.02%	7.23%	10.12%
ROIC	5.46%	3.22%	5.73%	9.05%
偿债能力				
资产负债率	8.37%	14.17%	12.21%	19.35%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	9.76	5.71	6.41	4.12
速动比率	9.36	5.28	6.05	3.67
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.59	0.72	0.91
应收账款周转率	4.46	4.27	4.36	4.32
应付帐款周转率	5.22	4.83	5.02	4.92
每股指标(元)				
每股收益	0.53	0.33	0.54	0.79
每股经营现金	0.10	0.90	-0.15	1.10
每股净资产	7.31	7.49	7.94	8.62
估值比率				
P/E	0.00	47.90	29.12	19.88
P/B	0.00	2.19	2.07	1.92
EV/EBITDA	-8.12	28.06	17.85	10.99

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--: 行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--: 不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。