

| | | |
|------|------|---------------------|
| 公司研究 | 新股研究 | 建议询价区间： 3.36-4.20 元 |
|------|------|---------------------|

汽车转向器领先供应商

——浙江世宝(002703)新股研究

核心观点

询价结论：

预计公司2012年、2013年和2014年EPS分别为0.28元、0.33元和0.38元。我们认为公司2012年合理估值为12-15倍，建议询价区间为3.36~4.20元。

主要依据：

国内领先的汽车转向器制造商。公司产品包括循环球式转向器，齿轮齿条式转向器，电动助力转向系统以及转向节等等，销售规模全国领先，主要客户为一汽集团，江淮汽车和东风集团等国内大型汽车制造企业，主要收入和利润来源是液压助力循环球转向器，液压助力齿轮齿条转向器和转向节产品，三项业务毛利占比分别为37.9%，25.7%和24.4%。2011年，公司综合毛利率为35.3%。

需求平稳增长，提升市场份额是公司首要任务。2010年末，我国转向行业总销售额约200亿元，预计“十二五”末产值将突破300亿元，复合增长率约8%。同时，2011年汽车转向行业出口总额达9.59亿美元，同比上升37.2%，未来几年也将保持平稳增长。公司的更大机遇来自于行业份额的提升，目前行业竞争格局较为混乱，公司市占率最高的产品——循环球转向器的市场占有率也不过8.4%，我们认为具备资本和技术优势的公司将具备更高的成长性。

电动助力转向系统是技术方向，公司具备开发能力。随着节能环保消费观念的普及，国内新能源及节能减排型乘用车市场份额有所上升，具有节能环保特性的电动助力转向系统长期来看代表着行业发展方向。公司具备电动助力转向系统机械与电子两大核心技术的设计能力，并已经成功试制三大类型电动助力转向系统产品样机，部分产品已经开始小批量供货。

募投项目情况：公司拟募集资金5.1亿元，主要用于汽车液压助力转向器扩产项目(50万台液压助力齿轮齿条转向器和20万台液压助力循环球转向器)，汽车零部件精密铸件及加工建设项目(6万吨铸造精密件)以及汽车转向系统研发、检测及试制中心项目。项目达产后，液压助力齿轮齿条转向器和液压助力循环球转向器产能规模将分别提升125%和57%，产能瓶颈得到突破，同时，铸件项目有利于强化产业链，提升综合盈利能力。

风险提示：1) 对一汽集团及其下属子公司销售额占比超过40%，存在大客户依赖度过高的风险；2) 公司的电动助力转向系统具备不确定性，一旦行业技术迅速变革，公司市场份额存在下降的风险。

财务数据与估值

| | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|------------|--------|---------|--------|--------|
| 主营业务收入(百万) | 626 | 606 | 694 | 798 |
| 同比增速(%) | 14.65% | -3.20% | 14.50% | 15.00% |
| 净利润(百万) | 113 | 93 | 109 | 126 |
| 同比增速(%) | 9.16% | -17.80% | 17.11% | 15.75% |
| EPS(元) | 0.34 | 0.28 | 0.33 | 0.38 |

基础数据

| | |
|-----------|-----------|
| 总股本(万股) | 26265.79 |
| 流通A股(万股) | 0.00 |
| 总市值(亿元) | 0.00 |
| 总资产(亿元) | 10.51 |
| 每股净资产(元) | 2.44 |
| 建议询价区间(元) | 3.36~4.20 |

研究员：肖世俊

电 话： 010-84183131

Email： xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号： S0940510120011

联系人：丰亮

电 话： 010- 84183271

Email: fengliang@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。

表1：浙江世宝（002703）盈利预测表

| 利润表 | | 单位: 百万元 | | | | |
|-----------|------|---------|--------|---------|--------|--------|
| 会计年度 | | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
| 营业收入 | | 545.94 | 625.92 | 605.89 | 693.74 | 797.80 |
| | YOY% | 49.46% | 14.65% | -3.20% | 14.50% | 15.00% |
| 营业成本 | | 349.89 | 403.89 | 405.94 | 464.81 | 534.53 |
| 营业税金及附加 | | 1.60 | 5.16 | 4.85 | 5.55 | 6.38 |
| 营业费用 | | 37.51 | 35.88 | 35.75 | 40.93 | 46.27 |
| 管理费用 | | 43.88 | 54.55 | 53.32 | 61.05 | 70.21 |
| 财务费用 | | 0.52 | 5.69 | 5.45 | 3.47 | 3.99 |
| 资产减值损失 | | -1.52 | -1.01 | -1.21 | -1.39 | -1.60 |
| 公允价值变动收益 | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | | 1.15 | -0.13 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | | 115.22 | 121.63 | 101.79 | 119.32 | 138.02 |
| | YOY% | 58.51% | 5.57% | -16.31% | 17.23% | 15.67% |
| 营业外收入 | | 4.47 | 5.41 | 4.71 | 4.86 | 4.99 |
| 营业外支出 | | 1.03 | 1.14 | 0.82 | 1.00 | 0.99 |
| 利润总额 | | 118.66 | 125.89 | 105.68 | 123.19 | 142.03 |
| 所得税 | | 14.32 | 15.25 | 12.88 | 14.93 | 17.24 |
| 净利润 | | 104.34 | 110.65 | 92.80 | 108.26 | 124.79 |
| 少数股东损益 | | 0.94 | -2.22 | 0.03 | -0.39 | -0.98 |
| 归属母公司净利润 | | 103.40 | 112.87 | 92.78 | 108.65 | 125.76 |
| | YOY% | 55.83% | 9.16% | -17.80% | 17.11% | 15.75% |
| EPS (元/股) | | 0.32 | 0.34 | 0.28 | 0.33 | 0.38 |

资料来源：招股说明书，国都证券

注：股本统一按发行后总股本计算

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 | 行业基本面差，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±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 |
|-----|-----------|------------------------|-----|---------------|------------------------|
| 邓婷 | 金融 | dengting@guodu.com | 肖世俊 | 研究管理、有色金属、新能源 | xiaoshijun@guodu.com |
| 魏静 | 工程机械、普通机械 | weijing@guodu.com | 赵宪栋 | 商业 | zhaoxiandong@guodu.com |
| 王树宝 | 煤炭、钢铁 | wangshubao@guodu.com | 刘洵 | IT | liyun@guodu.com |
| 王双 | 石化 | wangshuang@guodu.com | 李韵 | 纺织服装、轻工制造 | liyun@guodu.com |
| 张崴 | 房地产 | zhangweiwei@guodu.com | 丰亮 | 汽车及零部件 | fengliang@guodu.com |
| 卢珊 | 食品饮料 | lushan@guodu.com | 王寅 | 医药 | wangyin@guodu.com |
| 袁放 | 有色 | yuanfang@guodu.com | 杨志刚 | 家电/旅游 | yangzhigang@guodu.com |
| 王方 | 基金、融资融券 | wangfang@guodu.com | 赵锴 | 股指期货 | zhaokai@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 | | | |