

静待南通基地发力，长期值得期待

增持 首次

目标价格：10.50元

投资要点：

短期看公司南通基地逐步达产贡献利润，长期看汽车铝材应用增加带来的超越行业成长

报告摘要：

- **汽车单车用铝量增加是行业趋势。**随着节能减排的要求越来越强，汽车零部件用铝替代钢材是近年来的行业趋势，目前高端车已经全面采用铝车身，如奥迪A8，路虎揽胜等，低端车虽然车身尚未采用铝材料，但发动机缸体等零部件从铸铁向铝材料转移趋势明显。铝材料子行业需求将明显超越汽车行业，公司将充分受益。
- **铝制零部件行业转移明显，公司充分受益。**由于人工、材料、能耗等原因，发达国家铸铝零部件向发展中国家转移是近年来的趋势，公司目前出口占比达到40%，预计未来还将持续增长，并带来超越国内乘用车周期的优势。
- **规模优势明显，公司有望强者愈强。**公司2012年销售铸铝产品3.5万吨，在华南地区位于行业第一，考虑到铸造生产的规模效应，公司在成本控制能力方面优于竞争对手，未来市占率有望进一步增长。
- **欧洲汽车市场有望逐步走出低谷，带动公司出口增加。**目前欧洲汽车市场正处于低谷期，但4月份已经出现了18个月来的首次同比正增长，我们预计随着欧债危机逐步缓解，未来欧洲汽车销量将逐步恢复，带动公司销量增长。
- **投资建议：增持。**预计13/14/15年eps分别为0.50/0.65/0.75元，对应pe 19/14/12倍，考虑到公司长期成长性，给予增持评级。

汽车研究组

分析师：

赵丽明(S1180511010007)

电话：010-88085099

Email: zhaoliming@hysec.com

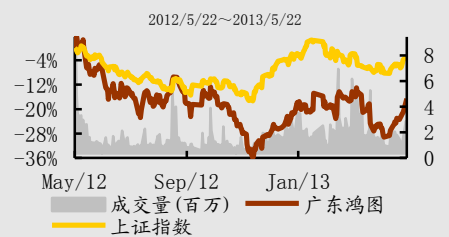
研究助理：

何亚东

电话：010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《为什么说广汽、长安会翻倍》
2013/1/21
- 《长安汽车-为什么我们超市市场预期50%》
2013/1/22
- 《福特PS可靠性超越大众DSG》
2013/3/20
- 《蒙迪欧外观及发动机远超其它竞品》
2013/4/3

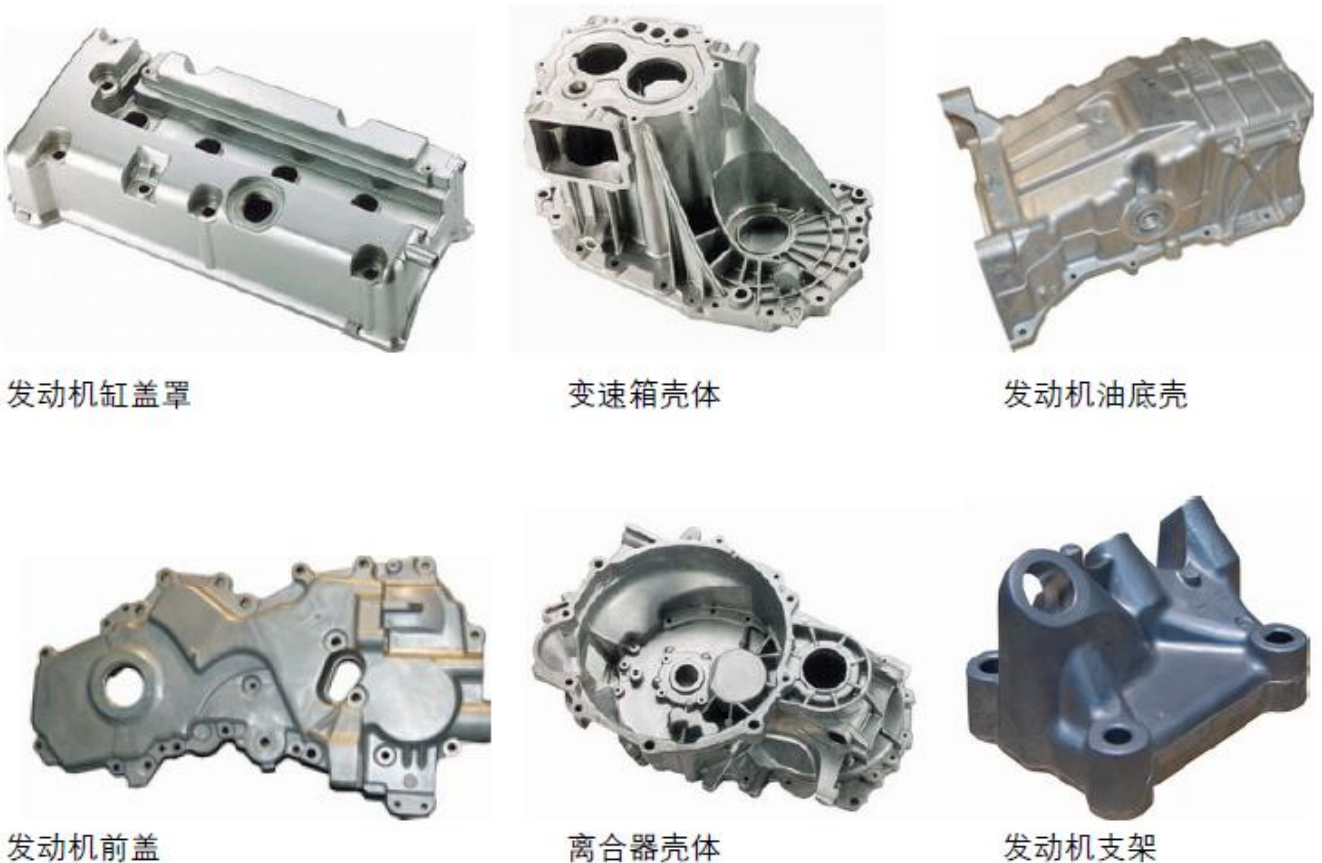
主要经营指标	2011	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万)	1288.36	1345.01	1500	2050	2300
增长率(%)	44.10	4.40	11.50	36.67	12.19
归母净利润(百万)	88.34	77.72	82.68	107.49	124.02
增长率(%)	3.56	-12.02	6.38	30	15.38
每股收益	0.54	0.47	0.5	0.65	0.75
市盈率	17	20	19	14	12

1、公司是华南地区铸铝龙头

公司主要产品是铸铝零部件，其中约 90%为汽车零部件，还有约 10%为通信设备等。公司汽车零部件销售占比近年来逐步提升，体现了公司重点发展汽车相关业务的发展战略，未来仍将主要在汽车业务拓展。公司 2012 年销售铸铝 3.5 万吨，在华南地区是铸铝行业龙头。

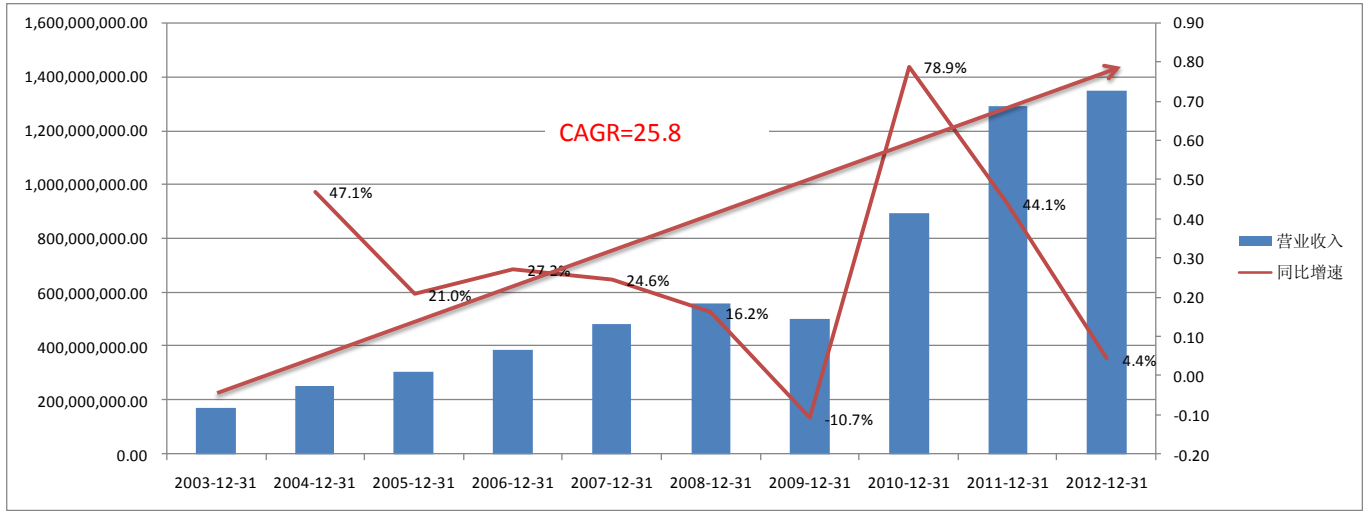
在节能减排大趋势下，轻量化是汽车发展的重要特征，用铝代替钢材是其中重要的一个原因。若汽车重量减轻 10%，则油耗有望降低 2-5%左右，1973 年，全球每辆轿车平均用铝 34kg,1977 年为 45kg,1981 年达到 60kg,1993 年达到 85kg,目前在大约 120kg,预计到 2015 年有望达到 150kg。汽车用铝的逐步提升，使得铸铝零部件行业增速超越汽车行业增速，而公司将充分受益。

图 1 公司主要产品



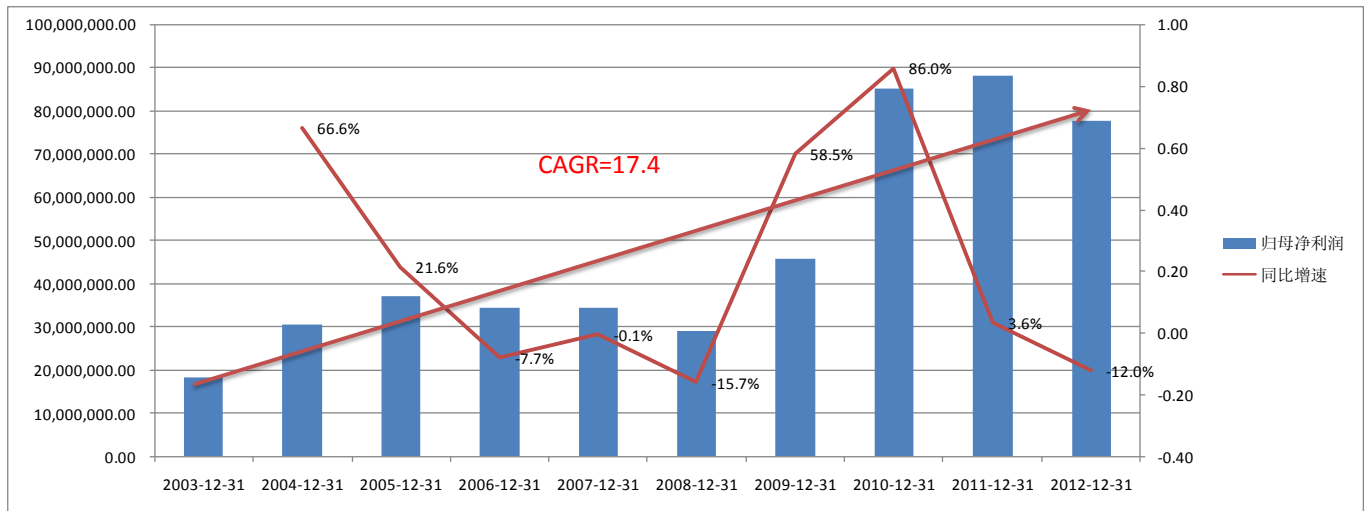
资料来源：公司网站

图 2 公司营业收入及增速



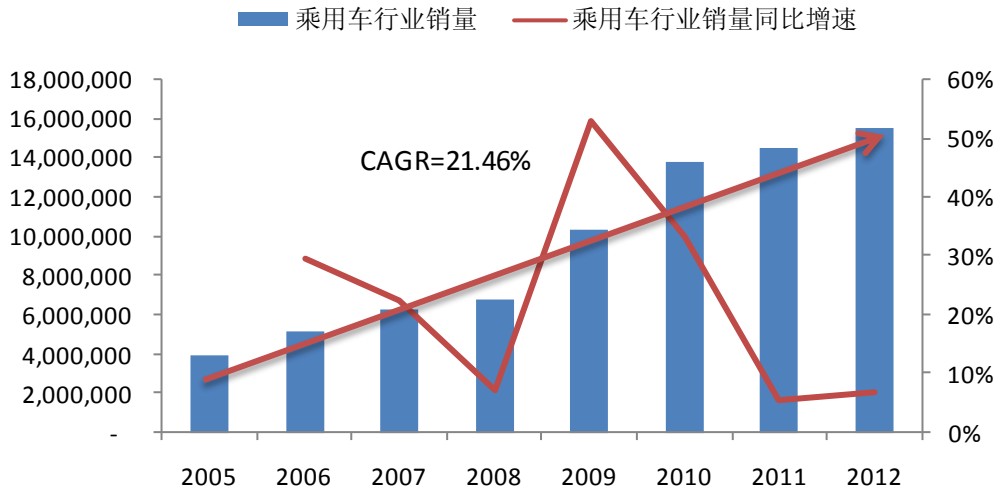
资料来源：公司公告

图 3 公司净利润及增速



资料来源：公司公告

图 4 乘用车行业销量及增速

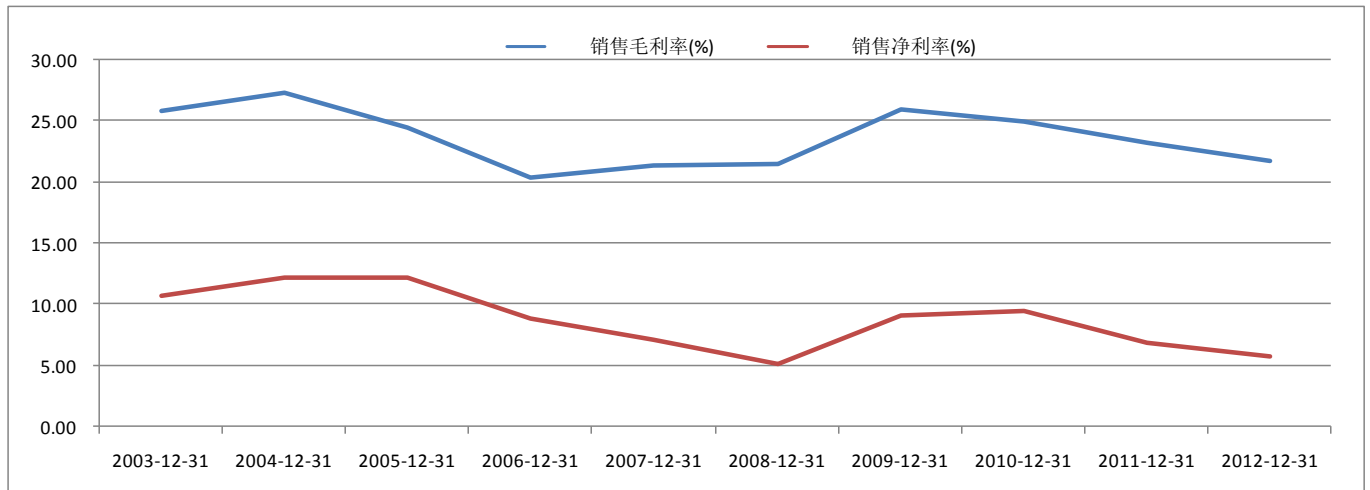


资料来源：CAAM

2、盈利能力处于历史低位

近年来，铝材料价格较高，虽然公司的产品价格绑定了伦敦铝价，但由于价差波动的滞后等因素，利润率还是有所影响。此外，公司募投的南通基地已经开始产生折旧及费用，但尚未贡献利润，因此也拉低了利润率，我们预计随着铝价下跌，以及南通基地逐步达产，公司利润率有望触底回升

图 5 净利率和毛利率情况



资料来源：公司公告

图 6 上期所铝价



资料来源: wind

3、欧洲经济逐步走出低谷带动公司出口

公司有约 40% 的销售收入来自出口，近年来欧洲经济低迷影响了公司出口增速。我们以及随着欧债危机逐步缓解，欧洲汽车销量有望在 2014 年全面恢复正增长，给公司出口带来福音。

图 7 欧元零售销售同比增速



资料来源: 宏源证券整理

图 8 欧元区 PMI



资料来源：宏源证券整理

4、投资评级-增持

预计 13/14/15 年 eps 分别为 0.50/0.65/0.75 元，对应 pe 19/14/12 倍，考虑到公司长期成长性，给予增持评级

作者简介:

何亚东: 宏源证券研究所汽车行业研究员，清华大学汽车工程系毕业，广汽4年工作经验，2年汽车行业证券研究经验。

主要研究覆盖公司：全覆盖

机构销售团队

区域	姓名	手机号	座机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。