

携手德国 SHW 进军高端汽配市场

增持 维持

公告内容:

5月23日，公司经与德国SHW Automotive GmbH有限公司（以下简称“SHW”）友好协商，拟共同投资设立有限责任公司生产汽车制动盘，并签署框架性协议，谈判排他期6个月，达成共识后签署《合资合同》。公司完成尽职调查后会与SHW进一步协商合作事宜并另行签订协议。

- **SHW是一家为众多知名车企配套制动盘等部件的德国上市公司。**公司在德国法兰克福证券交易所上市，主要生产汽车泵及发动机部件、车用整体式、复合式制动盘产品，其制动盘主要客户为保时捷、宾利、宝马、奔驰、大众、通用等世界知名汽车厂商，定位高端。
- **联手SHW后，公司将直接进入国际OEM配套体系及国内合资品牌市场。**与SHW合资设立有限责任公司后，隆基机械可以利用SHW现有销售渠道，使产品直接打入国际OEM配套及国内合资品牌市场，从而实现高端汽车制动部件的技术及产能转移，进一步提升公司的盈利能力。同时，合资合作有助于公司吸引和培养高端技术、管理人才，使公司产品的档次得到提高，公司的技术水平、管理水平得到快速提升。因此，本次合作对公司来说具有重大战略意义。
- **风险提示。**合作进度低于预期。
- **盈利预测及估值。**公司高性能制动产品产能扩张在即，为进军高端市场、提升盈利能力打下坚实基础；与烟台海晨科技设立合资公司，持股51%，成功介入新能源汽车配件领域；本次合作如果落地，将有助于隆基机械加快进入国际OEM配套体系及国内合资品牌的步伐，大大拓展发展空间，加快成为世界一流汽车零部件供应商的生产型企业。鉴于合作方案尚未明确，我们维持对公司的盈利预测，预计2014-2016年EPS为0.53元/0.72元/0.94元，对应PE37倍/27倍/21倍。同时维持“增持”评级，建议投资者密切关注后续进展。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万)	1011.52	1132.16	1358.59	1698.24	2037.88
同比增长率	-2.41%	11.93%	20.00%	25.00%	20.00%
净利润(百万)	38.44	52.78	78.71	106.97	139.90
同比增长率	-28.98%	37.32%	49.12%	35.91%	30.78%
每股收益(元)	0.257	0.353	0.527	0.716	0.936
净资产收益率	4.26%	4.13%	5.80%	7.31%	8.73%

中小市值公司研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

新财富2013年最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

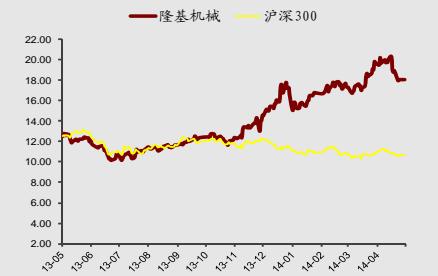
资深分析师:

周蓉姿(S1180050120006)

电话: 010-88085982

Email: zhourongzi@hysec.com

市场表现



相关研究

《借合资布局新能源汽车配件大市场》
2014/05/05

《隆基机械深度报告：产品升级在即，
主业延伸可期》
2014/04/22

利润表(万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1132.16	1358.59	1698.24	2037.88
减： 营业成本	924.20	1100.46	1372.18	1644.57
营业税金及附加	4.08	4.76	5.94	7.13
销售费用	66.21	77.44	95.95	112.08
管理费用	47.98	54.34	67.08	78.46
财务费用	43.74	33.06	34.97	34.39
资产减值损失	4.43	0.00	0.00	0.00
加： 投资收益	0.44	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	132.75	0.00	0.00
营业利润	41.91	88.54	122.12	161.25
加： 其他非经营损益	21.66	5.00	5.00	5.00
利润总额	63.58	93.54	127.12	166.25
减： 所得税	11.27	14.03	19.07	24.94
净利润	52.31	79.51	108.05	141.31
少数股东损益	-0.47	0.80	1.08	1.41
母公司所有者净利润	52.78	78.71	106.97	139.90

现金流量表

	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	139.58	123.88	115.83	154.67
投资性现金净流量	-207.33	-35.75	-10.75	-5.75
筹资性现金净流量	148.55	-207.45	12.03	14.61
现金流量净额	78.67	-119.31	117.11	163.53
收益率指标	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率	18.37%	19.00%	19.20%	19.30%
三费/销售收入	13.95%	12.13%	11.66%	11.04%
EBIT/销售收入	8.68%	7.11%	7.37%	7.93%
EBITDA/销售收入	16.14%	17.08%	15.58%	14.83%
销售净利率	4.62%	5.85%	6.36%	6.93%
资产获利率指标	2013A	2014E	2015E	2016E
ROE	4.13%	5.80%	7.31%	8.73%
ROA	4.40%	4.47%	5.29%	6.23%
ROIC	4.66%	5.68%	7.47%	9.71%
资本结构指标	2013A	2014E	2015E	2016E
资产负债率	40.27%	34.61%	35.69%	35.91%

资产负债表(万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	189.53	70.22	187.33	350.86
应收和预付款项	364.89	423.26	483.94	573.55
存货	589.41	668.25	815.18	915.95
其他流动资产	80.00	86.00	90.00	95.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	947.19	859.03	741.87	618.21
无形资产和开发支出	61.27	54.41	47.55	40.70
其他非流动资产	0.87	0.44	0.00	0.00
资产总计	2233.16	2161.61	2365.86	2594.27
短期借款	214.39	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	434.86	488.19	574.39	651.48
长期及其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	250.00	250.00	250.00	250.00
股本	899.24	748.19	844.39	931.48
资本公积	149.40	149.40	149.40	149.40
留存收益	861.12	861.12	861.12	861.12
归属母公司股东权益	266.70	345.41	452.38	592.28
少数股东权益	1277.22	1355.93	1462.90	1602.80
股东权益合计	56.70	57.49	58.57	59.99
负债和股东权益合计	1333.92	1413.42	1521.47	1662.79
每股指标	2013A	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.353	0.527	0.716	0.936
每股经营性现金流	0.934	0.829	0.775	1.035
增长率指标	2013A	2014E	2015E	2016E
销售收入增长率	11.93%	20.00%	25.00%	20.00%
EBIDA 增长率	20.35%	27.03%	14.00%	14.22%
净利润增长率	36.55%	51.99%	35.91%	30.78%
营运资本增长率	4.99%	25.54%	28.44%	20.92%
估值指标	2013A	2014E	2015E	2016E
PE	54.40	36.48	26.84	20.53
PB	2.25	2.12	1.96	1.79
EV/EBITDA	16.93	12.97	10.99	9.13

作者简介:

王凤华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名, 得分7197分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 世纪鼎利、首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、嘉应制药、天音控股、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、煌上煌、积成电子、开尔新材等。

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
上海片区		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
广深片区		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
机构	上海保险/私募	吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
	北京保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@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范围包括证券投资咨询业务。