

耕耘高端汽配，涉足新能源汽车

增持 维持

经营数据：

公司2014年1-6月实现营业收入6.11亿元，同比增长8.99%；归属上市公司股东的净利润3079.91万元，同比增长16.42%。

- **重科研、拓市场，积极应对“国际汽车销量稳增，国内汽车产销放缓”行业发展形势。**全球经济逐渐复苏，国际汽车销量稳步提升，据欧洲汽车制造商协会公布数据，欧盟区上半年销量同比攀升6.5%，连续十个月增长；全美上半年销量同比增4.3%，创2007年来新高。相比国外汽车行业的良好势头，我国上半年处于经济结构调整的重要时期，所以增速有所放缓，上半年我国汽车产、销分别同比增长9.6%和8.4%，增幅较上年同期下降3.2和3.9个百分点。受此影响，外销产品的收入同比增长28.29%，内销产品收入同比下降8.35%。公司根据国内外宏观经济形势和汽车行业发展状况，强化基础管理建设，科技研发投入同比增3.99%，积极开拓市场，实现公司业绩平稳增长。
- **产品升级是未来亮点。**1)报告期内，公司最新技改项目正在实施，引进国内最先进的静压全自动造型线、全自动盘毂加工生产线等先进设备，来淘汰落后产能。2)“年产3.5万吨汽车高性能制动盘项目”正按项目实施进度进行，投产后，公司将具备为国内一线合资品牌的配套能力，同时也为国内合资品牌、国际知名品牌市场的开拓奠定了坚实基础。3)公司与步德威中国有限公司（丹麦）合资组建的“山东隆基步德威制动钳有限公司”，一期工程已完成设备安装调试，进入试生产阶段。该项目建成后，使公司基本具备制动器总成的生产条件，以满足广大的海外客户及国内各大汽车厂的一站式采购需求。
- **外延式增长贡献新利润增长点。**1)公司与烟台海晨科技有限公司合资设立“隆基海晨汽车电子有限公司”，主要业务范围包括新能源汽车充电机，汽车空气质量控制系统，涉足新能源汽车。2)5月23日，公司经与德国SHW拟共同投资设立有限责任公司生产汽车制动盘，借助SHW销售渠道，使产品直接进入国际OEM配套及国内合资市场。
- **风险提示。**合作进度低于预期。
- **盈利预测及估值。**我们预计公司2014-2016年EPS为0.53元/0.72元/0.94元，对应PE20/15/11倍，维持“增持”评级。

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：

王风华(S1180511010001)

新财富2013年最佳中小市值分析师

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

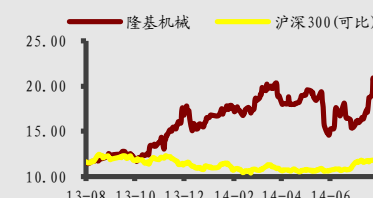
资深分析师：

周蓉姿(S1180050120006)

电话：010-88085982

Email: zhourongzi@hysec.com

市场表现



相关研究

《携手德国 SHW 进军高端汽配市场》
2014/05/28

《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

	2012A	2013E	2014E	2015E
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	2012A	2013E	2014E	2015E
PE	56.84	38.53	28.35	21.68
PB	2.35	2.21	2.05	1.87
EV/EBITDA	16.93	12.97	10.99	9.13

作者简介:

王风华: 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: 天成控股、世纪鼎利、首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、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
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚 曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴 蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵 然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	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
机 构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。