

隆基机械(002363)

公司研究/调研报告

车易开展如火如荼 传统业务稳中有升

—隆基机械(002363)调研报告

调研报告/汽车及配件行业

2015年06月08日

强烈推荐

首次评级

● 车易在汽车后市场各项业务开展如火如荼

车易2015年主要工作重点有：1) B2b方面，公司已经在上海通过并购方式进入仓储物流领域，本地仓储配送点的布局已经启动，将解决对小b端零配件及时快速的物流配送问题，构建交易闭环。2) 维修店的管理系统开发，系统目前测试阶段基本完成，开始进入推广阶段，该系统可以实现几个功能，如客户关系管理、会员卡管理、维修厂接单派单管理、配件需求管理、配件库存管理等。3) 与车险公司合作，公司主要看中车险公司在用户、合作维修店上的资源，一旦达成，将对车易的业务开拓有极大的促进作用。

● 隆基机械认同车易业务模式，车易在后市场具备核心竞争力

隆基机械目前持有车易约37%的股份，尽管未控股，但是车易最大股东。隆基机械非常认可车易当前的发展模式。车易采用C2B2B模式，打通了后市场全产业链条，有效解决了后市场各环节用户的痛点。且车易拥有零配件和整车精准配对数据库，具备明显核心竞争优势。

车易将是未来隆基机械介入汽车后市场的重要平台，隆基机械的制动产品属于易损易耗品，而隆基机械当前国内以OEM市场为主，将通过车易介入国内的后市场业务。

● 传统业务稳中有升

公司是国内生产制动系统产品(制动盘、制动毂和制动片等)的龙头企业，在铸造技术、产能规模上具备核心优势。

2015年，公司通过与德国SHW合资，提升其在制动系统产品上的技术实力和品牌力，为将来进入国际OEM市场布局，也有利于公司进入国内合资企业制动系统配套市场。目前厂房正处于建设期，预计年内投产。

公司卡钳项目已经开始试生产，进一步丰富了公司在制动系统上的产品线。卡钳具有毛利率高等特点，有望成为公司另一个业务增长点。

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司2015-2017年营业收入分别是13.5亿、15.0亿、16.8亿，归属于母公司净利润分别是0.74亿、0.9亿和1.06亿，预计公司2015-2017年EPS分别是0.25元、0.30元、0.36元，首次评级，强烈推荐。

● 风险提示

宏观经济风险，业务拓展不及预期等。

盈利预测与财务指标

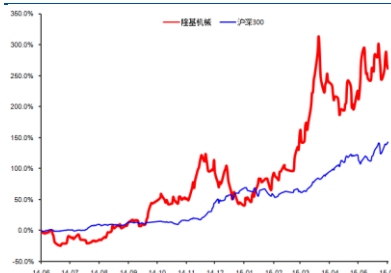
项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,238	1,352	1,500	1,681
增长率(%)	9.4%	9.2%	10.9%	12.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	45	74	90	106
增长率(%)	-14.0%	61.9%	22.9%	17.6%
每股收益(元)	0.15	0.25	0.30	0.36
PE	217.0	134.0	109.0	92.7
PB	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源：民生证券研究院

交易数据(2015-06-05)

收盘价(元)	34.71
近12个月最高/最低	40.00/13.28
总股本(百万股)	298.8
流通股本(百万股)	298.7
流通股比例(%)	99.96
总市值(亿元)	103.7
流通市值(亿元)	103.7

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：崔琰

执业证书编号：S0100514080001

电话：(8621)60876715

Email：cuiyan@mszq.com

研究助理：李金锦

电话：(8601)85127656

Email：lijinjin@mszq.com

相关研究

利润表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	1,238	1,352	1,500	1,681
减：营业成本	1,016	1,109	1,228	1,373
营业税金及附加	7	7	8	9
销售费用	79	81	90	101
管理费用	60	60	66	74
财务费用	29	18	12	9
资产减值损失	3	3	3	3
加：投资收益	3	0	0	0
二、营业利润	46	73	93	111
加：营业外收支净额	8	11	11	11
三、利润总额	54	85	104	122
减：所得税费用	9	13	16	18
四、净利润	44	72	88	104
归属于母公司的利润	45	74	90	106
五、基本每股收益 (元)	0.15	0.25	0.30	0.36

主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	57.00	39.99	35.94	32.81
成长能力:				
营业收入同比	9.35%	9.20%	10.95%	12.07%
营业利润同比	4.5%	75.0%	26.4%	19.8%
净利润同比	-15.0%	61.9%	22.9%	17.6%
营运能力:				
应收账款周转率	3.43	3.33	3.37	3.30
存货周转率	1.77	1.68	1.74	1.67
总资产周转率	0.92	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量:				
毛利率	17.9%	18.0%	18.2%	18.3%
净利率	3.6%	5.3%	5.9%	6.2%
总资产净利率ROA	3.6%	4.6%	5.1%	5.5%
净资产收益率ROE	3.5%	5.4%	6.3%	7.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.45	1.80	2.07	2.18
资产负债率	38.7%	32.5%	30.1%	30.6%
长期借款/总负债	43.4%	30.7%	7.7%	13.6%
每股指标:				
每股收益	0.15	0.25	0.30	0.36
每股经营现金流量	0.58	0.21	1.04	0.28
每股净资产	4.38	4.57	4.81	5.09

资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	212	14	37	17
应收票据	69	223	245	280
应收账款	292	183	200	229
预付账款	2	27	5	31
其他应收款	49	0	0	0
存货	575	661	707	823
其他流动资产	49	49	49	49
流动资产合计	1,200	1,158	1,245	1,431
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	913	909	855	811
在建工程	73	0	0	0
无形资产	61	54	47	40
其他非流动资产	5	5	5	5
非流动资产合计	1,067	983	921	871
资产总计	2,267	2,141	2,166	2,302
短期借款	331	163	0	46
应付票据	494	477	598	604
应付账款	0	1	2	3
预收账款	1	4	2	4
其他应付款	1	4	2	4
应交税费	8	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	828	645	601	655
长期借款	50	50	50	50
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	50	50	50	50
负债合计	878	695	651	705
股本	299	299	299	299
资本公积	712	712	712	712
留存收益	297	355	426	510
少数股东权益	82	80	78	76
所有者权益合计	1,390	1,446	1,515	1,596
负债和股东权益合计	2,267	2,141	2,166	2,302

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	172	62	312	83
投资活动现金流量	(92)	(65)	(98)	(123)
筹资活动现金流量	(115)	(197)	(189)	19
现金及等价物净增加	(35)	(199)	24	(21)

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

崔琰，汽车行业分析师，经济学硕士，5年证券行业研究经验，曾供职于富邦证券从事汽车行业分析，2012年加入民生证券，2014年新财富最佳分析师入围。

李金锦，汽车行业助理分析师，管理学硕士，6年汽车市场研究经历，曾供职于国家信息中心，2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。