

隆基机械(002363)

公司研究/调研报告

卡钳项目投产丰富公司产品线 提升实力

—隆基机械(002363)公告点评

民生精品——点评报告 汽车及配件行业

一、公告内容

2015年7月2日，公司发布《募投项目投产公告》，公告称截止2015年6月30日，前期募集资金项目（年产80万套制动卡钳项目）的相关设备调试完毕，正式投产。

二、分析与判断

➤卡钳项目丰富公司产品线，促公司成为制动系统一级供应商

公司是国内生产制动盘、普通制动毂、载重制动毂等产品的标杆企业，以生产制动盘起家，后期不断增加轮毂等产品，完善产品线。本次卡钳项目的投产进一步丰富公司的产品线，增加了公司在汽车制动系统的供应实力，有望为客户提供制动系统一站式服务。

➤卡钳项目利润高，增厚公司业绩

卡钳产品相对公司原有产品，具备更高的附加值，有较高的毛利率，我们判断，公司卡钳业务将进入欧美高端市场及国内合资OEM市场，有望提升公司2015-2017年营业收入0.34亿元、0.89亿元和1.12亿元，对应提升公司归母净利润293万元、747万元和903万元，增厚公司EPS 0.01元、0.03元、0.03元。

➤公司传统业务升级+后市场外延扩展的双轮驱动模式逐渐成型

公司传统业务市场集中在出口AM(售后)市场和国内自主品牌OEM(原厂配套)市场，公司在两个市场均有较强的竞争。传统业务的提升只有通过不断提升产品品质和丰富产品线，以进入国内合资和国外OEM市场。卡钳项目投产对公司传统业务升级具备重大意义。

公司通过入股车易布局汽车后市场O2O业务，车易安采用重度垂直化模式，为小b端设计管店系统，对小b端粘性较高，我们认为，车易安模式符合电商未来发展趋势，未来发展空间广阔。

三、盈利预测与投资建议

隆基机械业绩的双轮驱动模式均具备明确的发展路线。传统业务的品质提升主要通过丰富产品生产线，提升产品品质以进入高端汽车OEM市场实现。汽车后市场则通过车易安平台实现快速布局，公司以供应商联盟模式介入。我们判断，公司业绩提升的两条路径均有望近期取得较大突破，2015-2017年，我们预计EPS分别为0.27元、0.43元和0.63元。对应PE为100/64/44倍。

四、风险提示：卡钳新业务开展不及预期，车易安开展不及预期。

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 | 1,429 | 1,687 | 1,970 |
| 增长率(%) | 9.4% | 15.4% | 18.0% | 16.8% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 45 | 82 | 128 | 187 |
| 增长率(%) | -14.0% | 79.8% | 56.6% | 46.6% |
| 每股收益(元) | 0.15 | 0.27 | 0.43 | 0.63 |
| PE | 180.3 | 100.2 | 64.0 | 43.7 |
| PB | 2.2 | 2.1 | 2.0 | 1.8 |

资料来源：民生证券研究院

2015年07月02日

强烈推荐

维持评级

交易数据 (2015-07-02)

| | |
|------------|-------------|
| 收盘价(元) | 27.4 |
| 近12个月最高/最低 | 47.88/13.28 |
| 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) | 81.8 |
| 流通市值(亿元) | 81.8 |

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：ljinjin@mszq.com

相关研究

- 1.《隆基机械(002363)调研报告：车易开展如火如荼，传统业务稳中有升》，2015.06.06

利润表

| 项目(百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业收入 | 1,238 | 1,418 | 1,687 | 1,970 |
| 减：营业成本 | 1,016 | 1,157 | 1,343 | 1,527 |
| 营业税金及附加 | 7 | 8 | 9 | 11 |
| 销售费用 | 79 | 85 | 101 | 118 |
| 管理费用 | 60 | 63 | 75 | 87 |
| 财务费用 | 29 | 21 | 19 | 20 |
| 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 | 82 | 136 | 205 |
| 加：营业外收支净额 | 8 | 11 | 11 | 11 |
| 三、利润总额 | 54 | 93 | 147 | 216 |
| 减：所得税费用 | 9 | 14 | 22 | 32 |
| 四、净利润 | 44 | 79 | 125 | 183 |
| 归属于母公司的利润 | 45 | 81 | 128 | 187 |
| 五、基本每股收益(元) | 0.15 | 0.27 | 0.43 | 0.63 |

主要财务指标

| 项目(百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| EV/EBITDA | 47.60 | 31.83 | 24.84 | 19.91 |
| 成长能力: | | | | |
| 营业收入同比 | 9.35% | 14.54% | 18.94% | 16.83% |
| 营业利润同比 | 4.5% | 94.7% | 66.7% | 50.2% |
| 净利润同比 | -15.0% | 77.7% | 58.6% | 46.4% |
| 营运能力: | | | | |
| 应收账款周转率 | 3.43 | 3.20 | 3.29 | 3.26 |
| 存货周转率 | 1.77 | 1.62 | 1.72 | 1.66 |
| 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% | 18.4% | 20.4% | 22.5% |
| 净利率 | 3.6% | 5.6% | 7.4% | 9.3% |
| 总资产净利率ROA | 3.6% | 4.8% | 6.7% | 8.6% |
| 净资产收益率ROE | 3.5% | 5.9% | 8.7% | 11.6% |
| 资本结构与偿债能力: | | | | |
| 流动比率 | 1.45 | 1.61 | 1.69 | 1.75 |
| 资产负债率 | 38.7% | 36.3% | 35.7% | 36.6% |
| 长期借款/总负债 | 43.4% | 36.6% | 23.2% | 29.9% |
| 每股指标: | | | | |
| 每股收益 | 0.15 | 0.27 | 0.43 | 0.63 |
| 每股经营现金流量 | 0.58 | 0.09 | 1.11 | 0.54 |
| 每股净资产 | 4.38 | 4.59 | 4.93 | 5.42 |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

资产负债表

| 项目(百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 212 | 14 | 17 | 20 |
| 应收票据 | 69 | 244 | 282 | 332 |
| 应收账款 | 292 | 200 | 231 | 272 |
| 预付账款 | 2 | 29 | 7 | 34 |
| 其他应收款 | 49 | 0 | 0 | 0 |
| 存货 | 575 | 715 | 782 | 919 |
| 其他流动资产 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 流动资产合计 | 1,200 | 1,252 | 1,370 | 1,628 |
| 长期股权投资 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 固定资产 | 913 | 952 | 972 | 983 |
| 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 | 1,026 | 1,039 | 1,043 |
| 资产总计 | 2,267 | 2,278 | 2,409 | 2,671 |
| 短期借款 | 331 | 252 | 149 | 242 |
| 应付票据 | 494 | 519 | 657 | 680 |
| 应付账款 | 0 | 1 | 2 | 3 |
| 预收账款 | 1 | 4 | 2 | 5 |
| 其他应付款 | 1 | 4 | 2 | 5 |
| 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 | 776 | 810 | 928 |
| 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 | 826 | 860 | 978 |
| 股本 | 299 | 299 | 299 | 299 |
| 资本公积 | 712 | 712 | 712 | 712 |
| 留存收益 | 297 | 361 | 461 | 608 |
| 少数股东权益 | 82 | 80 | 77 | 74 |
| 所有者权益合计 | 1,390 | 1,451 | 1,549 | 1,693 |
| 负债和股东权益合计 | 2,267 | 2,278 | 2,409 | 2,671 |

现金流量表

| 项目(百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流量 | 172 | 26 | 333 | 160 |
| 投资活动现金流量 | (92) | (113) | (186) | (198) |
| 筹资活动现金流量 | (115) | (112) | (144) | 40 |
| 现金及等价物净增加 | (35) | (198) | 3 | 3 |

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 | 投资评级 | 说明 |
|---|------|-----------------------|
| 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。