

## 借力募投项目，提升制动部件核心竞争力

——隆基机械（002363）新股定价报告

### 投资要点：

◇ 隆基机械主要从事汽车制动盘、汽车制动毂和刹车片产品的生产和销售，属于汽车零部件中的制动部件产品。公司的行业地位突出，拥有 15 年以上的汽车制动部件从业经历，是国内具有较强竞争力的汽车零部件供应商。经过十余年的发展，公司已成为知名的汽车零部件供应商，在技术研发、规模优势、生产设备、产品质量、成本控制等方面有了明显的竞争优势。

◇ 国内汽车零部件行业受益汽车市场稳步增长，正处景气上升周期。在美国、欧洲市场相继走出低谷、新兴市场保持增长的情况下，全球汽车销量有望重回年均 3%-8% 左右的增长。2010 年，国内汽车销量、民用汽车保有量同比增长 16%、15% 左右。国内外因素的综合作用将推动零部件行业重新进入高速发展阶段。随着我国承接国际汽车产业转移、积极参与国际分工能力的不断提升，国内汽车零部件行业正处于景气的上升周期。

◇ 汽车制动部件行业前景看好。制动部件下游需求主要包括 OEM 市场和 AM 市场，其易损特性使其销量必然随着汽车销量、保有量的增加而成倍增加。对我国汽车制动部件行业来说，其市场需求量主要受国内汽车产量、汽车保有量及制动部件出口量三个因素的影响。

◇ 公司经营优势明显。公司在汽车制动部件行业积累深厚，拥有强大的技术与研发支持、优秀的管理能力与成本控制能力、优异的产品质量与多样化的产品结构、丰富的市场开拓经验与优质的客户资源。

◇ 募投项目的实施进一步增强公司核心竞争力。本次发行后，募集资金将投入年产 200 万件汽车球墨铸铁轮毂项目，所产产品为薄壁非等厚的商用车球墨铸铁轮毂。由于球墨铸铁轮毂代表未来发展趋势、公司具备技术优势，因此，募投项目前景看好，募投项目的实施大大提高公司核心竞争力，巩固行业地位。从项目的经济效益评价指标来看，该项目经济效益良好，盈亏平衡点为 59.8%，具有较强的抗风险能力；而且球墨铸铁产品的经济附加值要高于公司目前的产品，因此，该项目的建成投产，这将有利于公司在激烈市场竞争中保持盈利水平的稳定增长。

◇ 盈利预测与投资建议：我们预计公司 2010 年、2011 年净利润同比增长在 30% 左右，EPS 为 0.7 元、0.92 元，我们给予公司 25-30 倍的动态 PE，对应价格区间为 17.5 元-21 元，18 元的发行价格对应预测价格区间上限有 17% 的空间，预计首日实际涨幅可能更大。

◇ 风险提示：车及零部件行业周期性波动风险、募投项目不达预期及市场开拓风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险。

所属行业：汽车零部件行业

### 发行数据：

总股本（发行前，万股）	9000
总股本（发行后，万股）	12000
发行价格（元）	18
发行市盈率（2009 年，倍）	36
市净率（按发行前每股净资产，倍）	5.74
市净率（按发行后每股净资产，倍）	2.72

### 最近一期主要财务数据：

净资产收益率	24.01%
资产负债率	67.08%
利息保障倍数（倍）	6.72
每股经营活动的现金流量（元）	0.24

<b>褚艳辉</b>	行业研究员
电话：	021-32229888*3507
邮箱：	chuyanhui@ajzq.com

### 相关报告

## 文字目录

<b>一、公司简介：国内汽车制动部件行业龙头公司</b> .....	4
<b>二、公司所处行业分析：受益汽车市场稳步增长</b> .....	4
1、全球汽车产业有望小幅稳步增长.....	5
2、国内汽车产业正处快速增长期.....	5
3、国内汽车零部件行业正处景气上升周期.....	7
<b>三、汽车制动部件行业前景看好</b> .....	7
1、汽车制动部件市场随汽车保有量增长.....	7
2、下游需求主要包括 OEM 市场和 AM 市场.....	8
3、国内汽车制动部件行业发展态势.....	8
<b>四、公司经营优势明显</b> .....	9
1、公司在汽车制动部件行业积累深厚.....	9
2、强大的技术与研发支持.....	10
3、优秀的管理能力与成本控制能力.....	11
4、优异的产品质量与多样化的产品结构.....	11
5、丰富的市场开拓经验与优质的客户资源.....	11
<b>五、公司财务分析</b> .....	12
1、产品的成本与价格.....	12
2、盈利能力分析.....	13
3、资产结构与偿债能力分析.....	14
4、营运能力分析.....	15
5、成长性比较分析.....	15
<b>六、募投项目的实施进一步增强公司核心竞争力</b> .....	15
1、募投项目前景看好.....	15
2、球墨铸铁轮毂代表未来发展趋势.....	16
3、公司具备技术优势.....	16
4、募投项目的实施大大提高公司核心竞争力，巩固行业地位.....	16
5、项目达产后提高公司经济效益.....	16
<b>七、盈利预测与投资建议</b> .....	17
<b>八、风险提示</b> .....	18

## 图 表 目 录

图表 1: 公司股权结构图.....	4
图表 2: 全球汽车产量.....	5
图表 3: 国内整车销量.....	6
图表 4: 国内民用汽车保有量.....	6
图表 5: 重点企业(集团)主营业务收入(亿元) 图表 6: 重点企业(集团)利润总额(亿元) ..	6
图表 7: 零部件销售收入及增幅 图表 8: 零部件出口金额(亿美元) .....	7
图表 9: 全球汽车制动部件市场容量估算.....	8
图表 10: 汽车用制动器及零件月度出口量.....	8
图表 11: 汽车制动部件行业分类.....	9
图表 12: 行业内主要企业产量情况(单位: 万件) .....	9
图表 13: 公司主要产品的产能、产量以及产能利用率.....	10
图表 14: 主营业务收入产品构成 图表 15: 主营业务收入地区分布.....	10
图表 16: 公司新产品开发情况.....	11
图表 17: 公司海外市场客户.....	12
图表 18: 公司国内 OEM 市场主要客户.....	12
图表 19: 公司的主要原材料价格变动.....	13
图表 20: 产品价格(1)(元/吨) 图表 21: 产品价格(2)(元/吨) .....	13
图表 22: Q1-3/2009 销售毛利率(%) .....	13
图表 23: Q1-3/2009 三项费用率合计(%) .....	14
图表 24: 资产负债率(%) .....	14
图表 25: 流动比率 图表 26: 速动比率.....	14
图表 27: 营运能力数据(单位: 次) .....	15
图表 28: 营业收入与净利润增幅.....	15
图表 29: 募投项目及资金安排(万元) .....	15
图表 30: 项目完全达产后的主要经济效益指标.....	17
图表 31: 预测损益表.....	17
图表 32: 行业 PE 水平.....	17

## 一、公司简介：国内汽车制动部件行业龙头公司

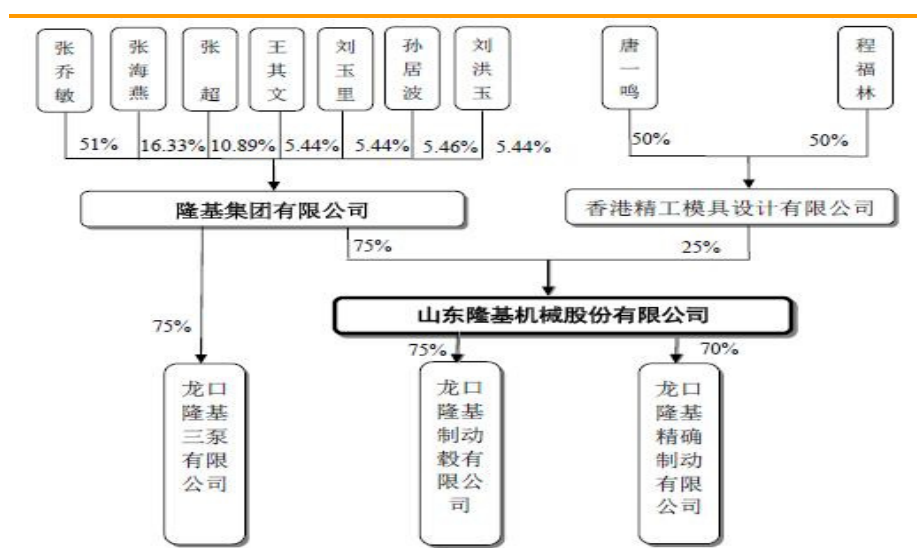
山东隆基机械股份有限公司主要从事汽车制动盘、汽车制动毂（普通制动毂和载重车制动毂）和刹车片产品的生产和销售，属于汽车零部件中的制动部件产品。

公司已形成年产载重车制动毂 100 万件、普通制动毂/制动盘 750 万件、刹车片 75 万套的产能，可生产 3000 多种型号的制动盘、370 多种型号的载重车制动毂、1000 多种型号的普通制动毂以及 750 多种型号的刹车片（盘式、毂式），是国内最大的汽车制动部件生产企业之一。

公司的前身是 1994 年成立的龙口隆基机械有限公司，主要生产和销售汽车制动盘和普通制动毂，2007 年 12 月，公司收购了隆基制动毂和隆基精确制动两家公司，收购完成后，公司在原有产品基础上，又增加了载重车制动毂和刹车片产品。

2008 年 3 月，经商务部批准，公司由龙口隆基机械有限公司以整体变更方式设立了股份有限公司，注册资本为 9000 万元。发起人为隆基集团有限公司与香港精工模具设计有限公司，分别持有公司 75% 和 25% 的股权。

图表 1：公司股权结构图



（数据来源：公司公告 爱建证券）

公司拥有 2 家控股子公司——龙口隆基精确制动有限公司（持股 75%）、龙口隆基制动毂有限公司（持股 70%）。

公司的行业地位突出，拥有 15 年以上的汽车制动部件从业经历，是国内具有较强竞争力的汽车零部件供应商。

公司先后通过了 QS-9000、VDA6.1、ISO/TS 16949:2002 质量体系认证，产品质量在全国同行业中处于领先水平。公司被评为“2005 年度中国汽车零部件百强”、“山东省铸造行业综合实力五十强企业”、“中国机械 500 强”、“质量、信誉、服务 AAA 级会员单位”、“重质量、守信誉先进单位”等称号，生产的制动盘产品被评为“中国制动盘产业十大著名品牌”。

经过十余年的发展，公司已成为知名的汽车零部件供应商，在技术研发、规模优势、生产设备、产品质量、成本控制等方面有了明显的竞争优势，为公司积累了广泛的客户资源。

## 二、公司所处行业分析：受益汽车市场稳步增长

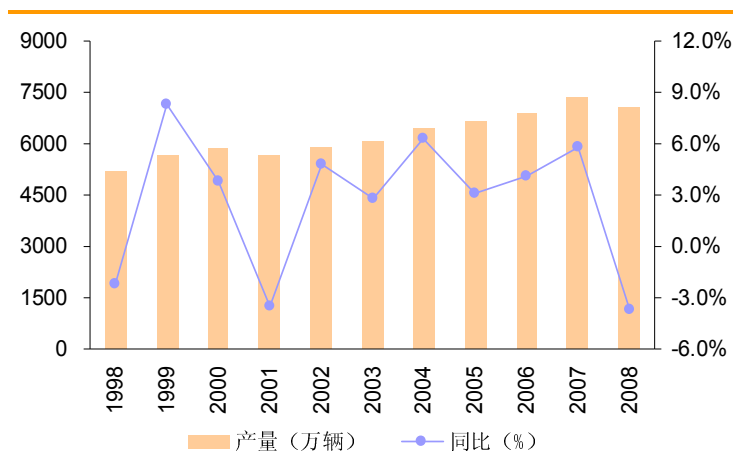
公司的主导产品是汽车制动盘、制动毂、刹车片，属于汽车零部件及配件制造业，位于汽车产业的

上游，通常来看，汽车零部件成本占整车成本的60%以上，二者关系紧密。

汽车制动盘、制动毂、刹车片作为汽车制动模块的重要部件，是整车必备零部件，市场需求与整车产量及保有量存在极高的正向关系。

## 1、全球汽车产业有望小幅稳步增长

图表 2：全球汽车产量



(数据来源：OICA 爱建证券)

考察历史数据可以发现，汽车工业与宏观经济发展水平紧密联系。2008年下半年开始的金融危机，对实体经济带来冲击，也打击了汽车产业，美国、欧洲等主要汽车市场销量出现下降，全球汽车市场结束了连续7年的增长。但是，以中国、印度、巴西等为代表的新兴市场国家仍然保持增长，特别是中国，受益于一系列政策扶持，2009年销量成为全球第一。

我们预计，在美国、欧洲市场相继走出低谷、新兴市场保持增长的情况下，全球汽车销量有望重回年均3%-8%左右的增长。

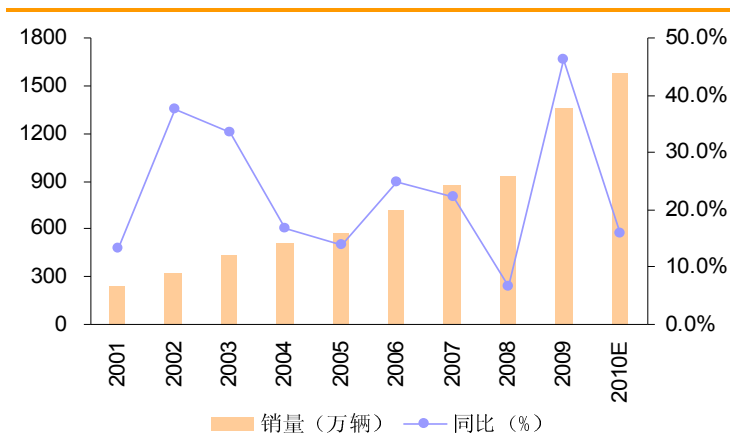
就全球汽车保有量来看，这一数据在2005年、2007年分别达到8亿、9.2亿，最近有预测表明，2010年有望超过10亿，到2015年，将增至11.2亿辆左右，届时亚洲地区将拥有全球1/4的汽车。

## 2、国内汽车产业正处快速增长期

国内汽车产业正处快速增长期，最近几年汽车销量一直保持在20%以上的平均增速。尽管2008年销量出现下滑，但在国家一些列政策的扶持下、特别是宏观经济企稳回升的态势下，2009年销量达到1364.48万辆，同比增长46%，首次超越美国，成为全球第一。

我们预计，2010年国内汽车销量有望接近1600万辆，同比增长16%。

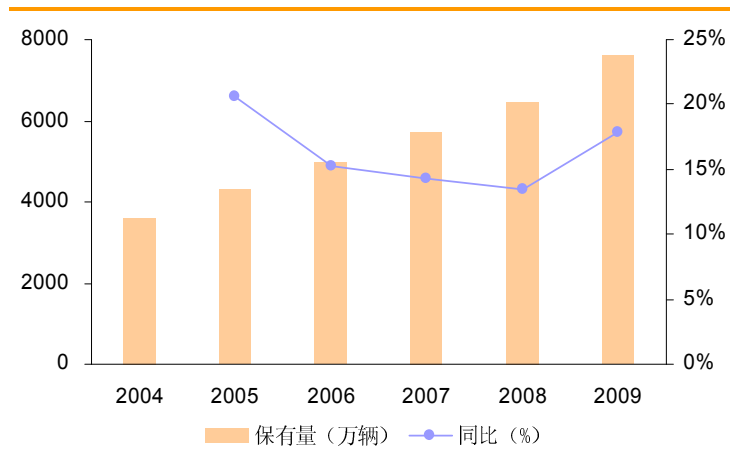
图表 3: 国内整车销量



(数据来源: 中汽协 爱建证券)

2009 年末, 全国民用汽车保有量达到 7619 万辆 (含三轮汽车和低速货车), 同比增长 17.8%, ; 预计 2010 年同比有望继续增长 15% 左右, 保有量超过 8500 万辆。

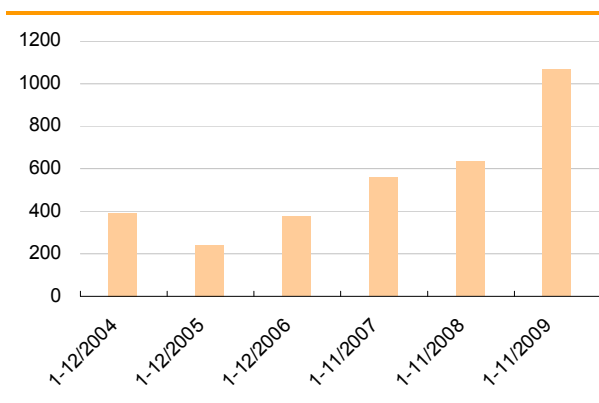
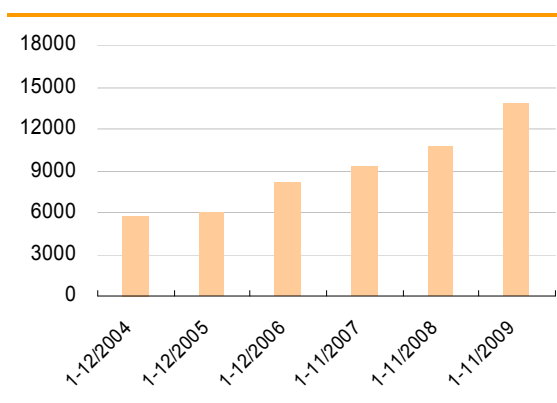
图表 4: 国内民用汽车保有量



(数据来源: 统计局 爱建证券)

汽车行业盈利能力较强。2009 年 1-11 月, 国内汽车行业规模以上企业共实现主营业务收入 28054.33 亿元, 同比增长 21%; 共实现利润总额 1988.27 亿元, 同比增长 52%。其中, 17 家重点企业 (集团) 共实现主营业务收入 13392.34 亿元, 同比增长 23.3%; 共实现利润总额 1065.43 亿元, 同比增长 63.8%。

图表 5: 重点企业 (集团) 主营业务收入 (亿元)      图表 6: 重点企业 (集团) 利润总额 (亿元)



(数据来源: 统计局 爱建证券)

### 3、国内汽车零部件行业正处景气上升周期

汽车产业是国民经济的支柱产业，具有很强的前向、后向带动作用，经济发展水平、收入水平的提高、消费与税收政策的支持，为汽车零部件的发展提供了良好的经济环境、政策环境和消费环境。

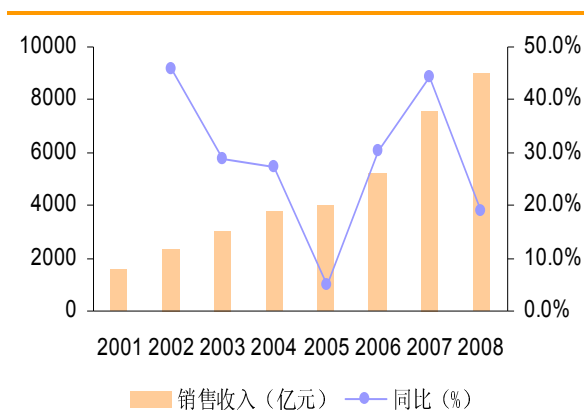
从国际汽车行业的发展趋势来看，汽车零部件业务已呈现“中性化、国际化”的发展趋势。经济全球化引发汽车行业资源的重新配置和国际分工的细化，零部件企业从整车集团中独立出来，零部件行业发展体现出全球生产、全球采购的特征。

近年来，随着汽车工业的发展以及汽车保有量的不断增长，尤其是随着汽车工业零部件全球化采购趋势的进一步加强，带动了汽车零部件产业的快速发展。国际市场上，我国部分零部件企业在已经具备了一定的竞争实力，占据了一定的市场份额，预计未来这一地位仍将保持和逐步扩大。

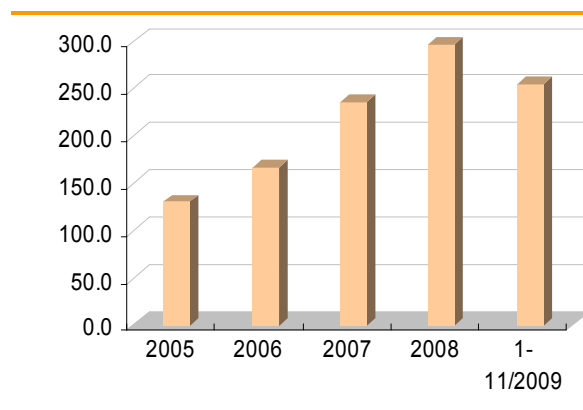
自 2009 年二季度以来，国外市场明显转好，国内汽车销量也强劲复苏，零部件行业出口量和国内销量出现恢复增长，我们预计，国内外因素的综合作用将推动零部件行业重新进入高速发展阶段。可以想见，随着我国承接国际汽车产业转移、积极参与国际分工能力的不断提升，国内汽车零部件行业正处于景气的上升周期。

此外，按照国际标准，汽车行业整车与零部件规模比例应为 1：1.7，而我国 2008 年整车与零部件的行业销售收入比例仅为约 1：0.9。因此，我国汽车零部件产业发展空间巨大。

图表 7：零部件销售收入及增幅



图表 8：零部件出口金额（亿美元）



（数据来源：中汽协 海关 爱建证券）

## 三、汽车制动部件行业前景看好

### 1、汽车制动部件市场随汽车保有量增长

汽车制动模块的一般工作原理是，利用与车身（或车架）相连的非旋转元件（固定有刹车片的制动钳）和与车轮（或传动轴）相连的旋转元件（制动盘或制动鼓）之间的相互摩擦来阻止车轮的转动或转动的趋势。

大部分乘用车前轮使用盘式制动器，后轮使用鼓式制动器（普通制动鼓）；其中，较高档的汽车一般四轮均使用盘式制动器，商用车大多四轮均使用鼓式制动器，大型客车和重型货车装配载重车制动鼓。

汽车的每次减速、刹车都是通过制动盘或制动鼓与刹车片的摩擦完成的，因此制动盘、制动鼓与刹车片都较易磨损，属于易损部件。正常行驶的情况下，制动部件的使用寿命大致是：乘用车刹车片约为 3-5 万公里，制动盘约为 8-15 万公里，重型车辆所装配的制动鼓约为 8-10 万公里。

制动盘、制动鼓与刹车片的使用寿命和使用里程与其使用环境有较大关系。导致制动部件的使用寿命和使用里程可能会在一个较大范围内波动，目前我国国家标准和行业标准仅就制动部件的物理化学性能、制动模块的制动性能做出规定，并未就制动部件、制动模块的使用寿命和使用里程做出强制性规定，

国外情况也基本类似。但绝大多数制动部件生产企业会根据各种型号制动部件产品的设计、材质等在产品上作出标识，在产品磨损到一定程度时提示使用者更换。

因此，制动部件的易损特性使其销量必然随着汽车销量、保有量的增加而增加。

## 2、下游需求主要包括 OEM 市场和 AM 市场

根据供应对象不同，汽车零部件市场可以分为 OEM 市场（整车配套市场）和 AM 市场（售后维修服务市场）。

全球 OEM 市场对汽车制动部件的需求量主要取决于全球汽车产量。

图表 9：全球汽车制动部件市场容量估算

	2006	2007	2008
全球汽车产量（万辆）	6,922.30	7,326.61	7,052.65
制动盘、制动毂需求量（万件）	27,689.20	29,306.44	28,210.60

（数据来源：公司公告 爱建证券）

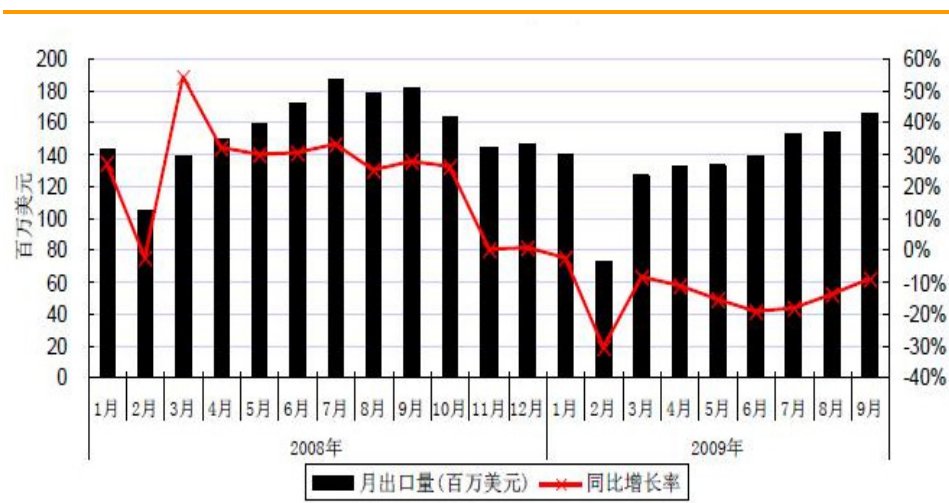
制动盘、制动毂的 AM 市场容量取决于汽车保有量，此外还与汽车使用程度正相关，预计 2010 年底这一数据将超过 10 亿辆，汽车保有量的增加将扩大制动盘、制动毂等易损汽车部件的 AM 市场规模。尽管欧美等发达国家汽车产销量出现下降，但汽车保有量仍在不断增加。

## 3、国内汽车制动部件行业发展态势

对我国汽车制动部件行业来说，其市场需求量主要受国内汽车产量、汽车保有量及制动部件出口量三个因素的影响。

经过近年来的发展，我国汽车保有量规模已经相当可观。2009 年末，全国民用汽车保有量已达 7619 万辆。此外，制动部件的易损特性使得汽车保有量增加的影响成倍放大，因此，国内汽车制动部件行业的 AM 市场有较大增长。

图表 10：汽车用制动器及零件月度出口量



（数据来源：公司公告 爱建证券）

目前我国大约有 700 余家汽车制动部件生产企业，按产量大小，可将行业内企业划分为三种类型：

图表 11：汽车制动部件行业分类

企业类型	年产量（万件）	占企业总数比重（%）
小型企业	不超过 50 万件	60%以上
中型企业	50-300 万件	35%
大型企业	超过 300 万件	低于 2%

（数据来源：Global Sources 爱建证券）

2008 年我国主要制动盘、制动毂生产企业如下表所示：

图表 12：行业内主要企业产量情况（单位：万件）

序号	企业名称	制动毂产量	制动盘产量	盘毂总产量
1	山西新华大铸业有限公司	-	1630.11	1630.11
2	山东隆基机械股份有限公司	161.77	540.84	702.61
3	山东省三力集团有限公司	-	633	633
4	莱州华汽机械有限公司	-	380.6	380.6
5	莱州华鲁汽车配件有限公司	-	300	300
6	东风本田汽车零部件有限公司	-	226	226
7	南方天合底盘系统有限公司	169	-	169
8	湖北全力铸造有限责任公司	160	-	160
9	亚新科美联（廊坊）制动系统有限公司	40	105	145
10	朝阳飞马车辆设备股份公司	94	31	125

（数据来源：公司公告 爱建证券）

总体来看，国内汽车制动部件行业市场集中度低，大部分企业属于中小型企业，铸造能力低下，技术水平和质量控制水平较低，产品大多只能进入国内 AM 市场，竞争力和抵御风险能力较低；国内 OEM 市场为少数规模较大，质量控制水平、技术水平较高的企业所占据。

## 四、公司经营优势明显

### 1、公司在汽车制动部件行业积累深厚

公司自 1994 年成立以来，一直从事汽车制动部件产品的生产和销售。

公司目前主要生产汽车制动部件中的制动盘、制动毂（包括载重车制动毂和普通制动毂）和刹车片产品。其中，制动盘 3000 多个型号，普通制动毂 1000 多个型号，二者合计的年生产能力 750 万件；载重车制动毂 370 多个型号，年生产能力 100 万件；刹车片共 750 多种型号，年生产能力 75 万套（每套 4 片）。

近年来，受我国汽车产销量迅速扩大和零部件出口较快增长的影响，汽车制动部件市场需求增长较快，公司原有产能难以应对持续扩大的订单需求，公司于 2007 年投资扩大了产能，将制动盘、普通制动毂的产能由 700 万件扩大到 850 万件，载重车制动毂的产能由 45 万件扩大到 80 万件。

2009 年以来，面对出口市场萎缩的局面，公司进一步加大了国内 OEM 市场的开发力度。受益于国内汽车市场的高速增长和国内市场开拓的明显进展，制动盘、制动毂产品的国内销量增长迅速，国外销量也明显恢复。2009 年，制动盘、普通制动毂生产线和载重车制动毂生产线的产能利用率均大幅度提高，目前处于满负荷生产状态。

为解决目前出现的产能不足，进一步拓展国内 OEM 市场，公司投资 15000 万元在现有厂区空地新建年产 2.5 万吨制动盘毂生产线（项目达产后，预计制动盘产能将增加 150 万件、载重车制动毂将增加 30 万件），该生产线建设工程已基本完工，大部分设备已基本安装到位，预计将于 2010 年第一季度建成投

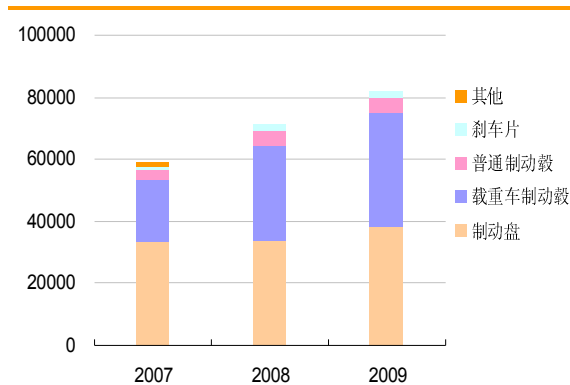
产。随着新建生产线的建成投产，公司生产规模将进一步扩大、市场份额有望稳定增长，公司的行业龙头地位和竞争优势将进一步增强。

图表 13：公司主要产品的产能、产量以及产能利用率

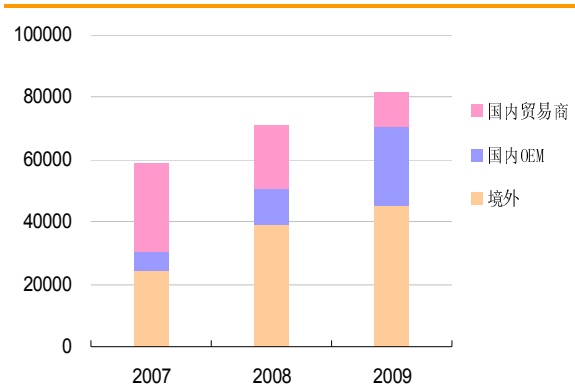
产品	项目	2009 年	2008 年	2007 年
制动盘 普通制动毂	产能（万件）	750	750	850
	制动盘产量（万件）	740.92	540.84	762.24
	普通制动毂产量（万件）	74.76	75.33	59.23
	产量合计（万件）	815.68	616.17	821.47
	产能利用率	108.76%	82.16%	96.64%
载重车制动毂	产能（万件）	100	100	80
	产量（万件）	101.7	86.44	75.95
	产能利用率	101.70%	86.44%	94.94%
刹车片	产能（万件）	75	75	75
	产量（万件）	76.8	77.71	60.01
	产能利用率	102.40%	103.61%	80.01%

（数据来源：公司公告 爱建证券）

图表 14：主营业务收入产品构成



图表 15：主营业务收入地区分布



（数据来源：公司公告 爱建证券）

目前本公司及控股子公司产品销往欧洲、北美、中东等地 30 个国家和地区，其中大部分产品进入欧洲、北美、中东等地市场。境外销售占公司营收的 55.57%，其中，北美、欧洲、中东分别占到 37.62%、12.43%、3.55%。

## 2、强大的技术与研发支持

公司拥有 15 年以上的汽车制动部件从业经历，在生产工艺流程的各个方面均积累了丰富的经验，并形成了专有的核心工艺技术。

值得注意的是公司核心技术来源于自主研发。公司通过引进、培养等方式聚集了大批专业技术人才，并建立了设备先进、齐全的汽车制动部件工程技术研究中心，于 2003 年被山东省科学技术厅认定为省级工程技术研究中心。

通过多年的摸索和积累，公司目前已在铸造材质控制、模具设计以及造型方面形成了专有的核心工艺技术。

公司先后获得陶瓷纤维汽车刹车片、铸造重型汽车制动盘的砂型、铸造重型汽车制动毂的砂型、铸造汽车制动盘的砂型、汽车制动盘等国家专利。另外，公司向国家知识产权局申请的低含量金属的盘式汽车刹车片、制造重型汽车制动毂砂型的模具、铸造汽车制动盘标识的砂型等实用新型专利也分别于

2008-2009 年获得受理。

图表 16：公司新产品开发情况

新产品	2009	2008	2007
普通制动毂	240	30	152
制动盘	205	280	390
刹车片	63	70	130
载重车制动毂	40	51	34
球墨铸铁轮毂	2	8	4
合计	550	439	710

（数据来源：公司公告 爱建证券）

### 3、优秀的管理能力与成本控制能力

汽车零部件行业是规模经济效益最显著的产业之一。大型汽车零部件企业产品质量更为稳定可靠，可为不同客户提供更多型号的产品，并具有新产品、新型号的快速开发和批量供货能力，这也是汽车零部件企业市场开拓的关键所在。具有良好且稳定的质量以及批量、快速、及时的供货能力是汽车零部件合格供应商的必备条件，也是企业良好市场信誉的保证。

公司具有较为突出的成本控制优势，已成为核心竞争优势之一，这增强公司的抗风险能力、提升盈利水平。近年来，公司通过不断加大技术改造力度使工艺流程更加优化，同时通过质量管理体系的严格执行，公司铸造成品率以及铸造工序产品合格率明显高于行业平均水平。

### 4、优异的产品质量与多样化的产品结构

汽车制动性能是安全行驶的关键，因此，各汽车企业及零部件生产商都对制动部件的质量、性能有很高要求。

公司相关制动部件的生产制造过程在 1997 年 11 月通过了中国商检质量认证中心的 ISO9002-1994 质量体系认证；2001 年 1 月以来先后通过了美国通用、福特、克莱斯勒三大汽车制造企业的 QS9000：1998 认证，国际标准化组织的 ISO9002：1994 认证和德国技术监督协会的 VDA6.1 质量体系认证；2004 年 4 月通过了德国管理体系认证有限公司的 ISO/TS16949：2002 质量管理体系认证，并于 2007 年 1 月再次通过了该项认证。

公司 90%以上产品的机加工工序由进口的先进数控机床和加工中心完成。公司建立的计量室、材料化学分析室、物理实验室等设施，检验检测能力涵盖了国家和行业标准的全部要求，并能满足国外客户日益提高的实验检测要求。先进的检验检测设备确保了产品质量的稳定。

公司已成为国内规模最大、产品型号最多的汽车制动部件生产企业之一。公司目前拥有 14 条铸造生产线、9 个机加工车间，可以生产 5300 多种型号的汽车制动部件产品。其中，制动盘共 3000 多个型号，普通制动毂 1000 多个型号，二者合计年生产能力 750 万件；载重车制动毂 370 多个型号，年生产能力 100 万件；刹车片共 750 多种型号，年生产能力 75 万套（每套 4 片）。

公司目前可生产汽车制动部件中的汽车制动盘和普通制动毂，公司控股子公司隆基制动毂可生产载重车制动毂，公司控股子公司隆基精确制动可生产刹车片。此外，公司已研制成功汽车轮毂，并开始小批量的试生产。

### 5、丰富的市场开拓经验与优质的客户资源

公司拥有 15 年以上的国际市场开拓和销售经验，凭借多年的技术优势、人才优势等，积累了丰富的客户资源。

各种产品的客户群具有相当的重合性，因此客户资源可在一定程度上共享，这既扩大了公司产品的销售量，又为客户采购提供了便利，增强了公司的市场竞争力。同时，在公司现有客户资源的支持下，

公司的新产品汽车轮毂在市场开拓方面也具有了较大优势，节约了市场开拓成本。

图表 17：公司海外市场客户

地区	类型	主要客户
欧洲	直接客户	Honeywell, Brembo, Hermann Peters, Europart, IAT, TRW-Lucas, Fiday, MEYLE, Juratek, Paccar
	通过中间商供货	ATE, Arvinmeritor
北美	直接客户	Affinia, Gunita, Fleetpride, GPC(NAPA), Automann, Autozone, Advance, Carquest, Federal Mogul, Chinada Industry
	通过中间商供货	International truck, Hendrickson
亚洲	直接客户	Perodua, Proton
	通过中间商供货	Hyundai, KIA
大洋洲	直接客户	DBA

(数据来源：公司公告 爱建证券)

近年来，公司产品进入国内 OEM 市场的比例逐年提高，2009 年，公司有 30%以上的产品进入国内 OEM 市场。

图表 18：公司国内 OEM 市场主要客户

供应种类	客户名称
载重车制动毂	东风德纳、陕西汉德、镇江宝华、泰安悍驰、中国重汽、北奔重汽、常州皓德
制动盘	芜湖伯特利、武汉元丰、石家庄精工车桥、青岛华瑞、武汉万向、曙光车桥、布雷博(中国)、万宝机械、江铃底盘、杭州众木、福林国润
轮毂	东风德纳
普通制动毂	杭州众木

(数据来源：公司公告 爱建证券)

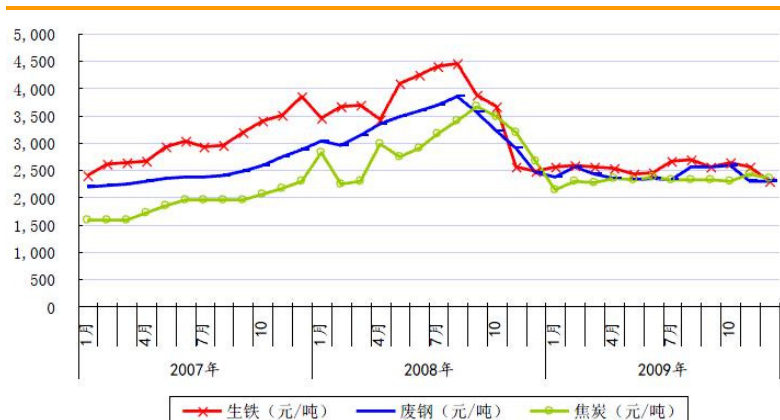
目前公司还在与安凯福田曙光车桥、南方天合、广西方盛等国内著名车桥或制动总成生产企业洽谈合作事宜，预计国内 OEM 客户群体得到进一步扩大。

## 五、公司财务分析

### 1、产品的成本与价格

公司生产所需主要原材料为生铁、废钢废铁和焦炭。2007 年、2008 年和 2009 年，上述原材料的合计采购金额分别占当年全部原材料采购额的 73.45%、74.33%和 61.85%，原材料成本占公司主营业务成本的比例在 70%以上。

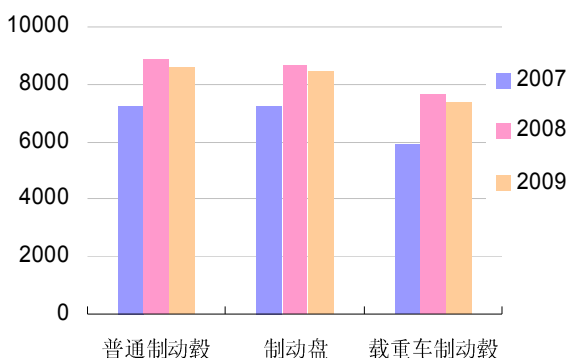
图表 19: 公司的主要原材料价格变动



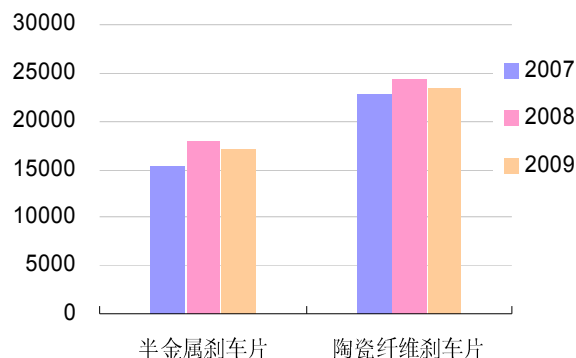
(数据来源: 公司公告 爱建证券)

公司主要产品的成本主要取决于其重量和产品质量, 型号不同的产品由于重量不同单价可能差别较大。对公司产品来说, 按重量计算的平均销售单价由于能够基本消除产品因型号不同、重量不同对产品价格的影响, 可基本反映产品价格的真实变化情况。

图表 20: 产品价格 (1) (元/吨)



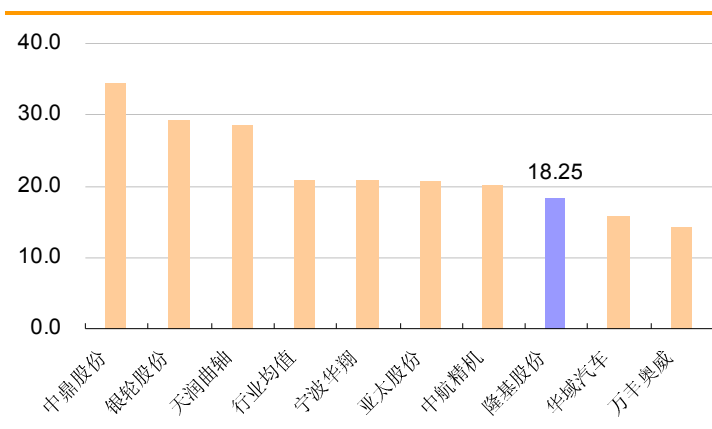
图表 21: 产品价格 (2) (元/吨)



(数据来源: 公司公告 爱建证券)

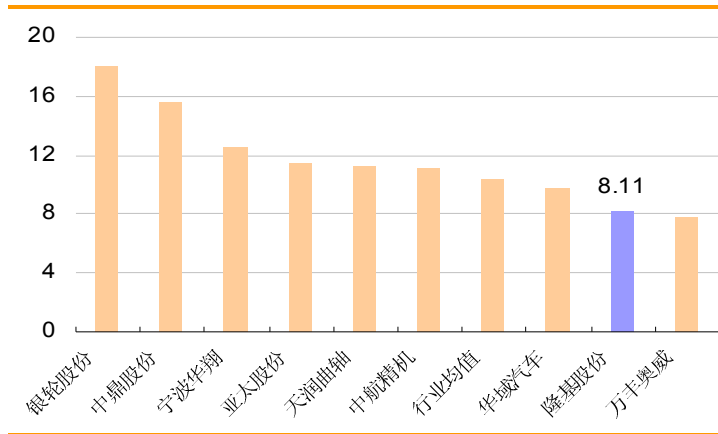
## 2、盈利能力分析

图表 22: Q1-3/2009 销售毛利率 (%)



(数据来源: 公司公告 WIND 资讯 爱建证券)

图表 23: Q1-3/2009 三项费用率合计 (%)



\* 行业均值选取 SW 汽车零部件行业，下同  
(数据来源: 公司公告 WIND 资讯 爱建证券)

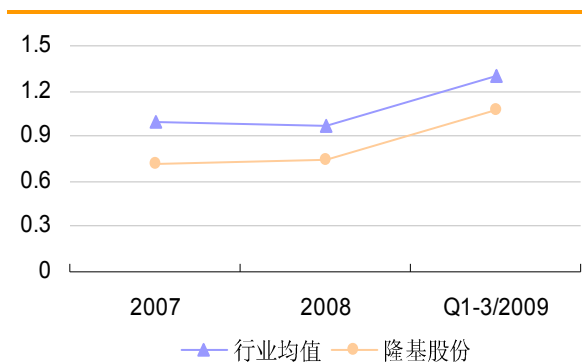
### 3、资产结构与偿债能力分析

图表 24: 资产负债率 (%)

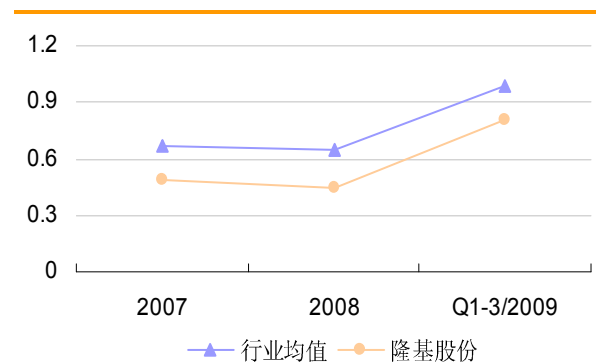
证券简称	2007	2008	Q1-3/2009
<b>隆基股份</b>	<b>69.25</b>	<b>59.28</b>	<b>63.63</b>
银轮股份	50.36	54.94	56.08
行业均值	55.48	59.46	55.60
宁波华翔	55.67	53.96	54.82
亚太股份	63.15	59.92	45.96
中鼎股份	29.02	51.98	45.01
华域汽车	50.37	59.86	43.11
万丰奥威	45.94	41.08	39.80
中航精机	30.23	31.01	34.91
天润曲轴	61.76	57.13	25.05

(数据来源: 公司公告 WIND 资讯 爱建证券)

图表 25: 流动比率



图表 26: 速动比率



(数据来源: 公司公告 爱建证券)

公司资产负债率高于行业平均水平，流动比率与速动比率低于行业平均水平，偿债能力有待提高。待本次发行完成后，公司资产负债率将会大幅下降，公司偿债能力将进一步提高。

## 4、营运能力分析

图表 27：营运能力数据（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
中鼎股份	2.85	3.05	0.74
中航精机	2.49	2.28	0.46
宁波华翔	2.78	5.75	0.64
万丰奥威	4.73	3.77	0.62
银轮股份	2.37	2.42	0.57
天润曲轴	1.81	4.15	0.33
亚太股份	5.30	3.81	0.69
华域汽车	12.16	6.82	0.91
行业均值	3.92	5.47	0.71
<b>隆基股份</b>	<b>4.29</b>	<b>5.24</b>	<b>0.77</b>

（数据来源：公司公告 WIND 资讯 爱建证券）

## 5、成长性比较分析

图表 28：营业收入与净利润增幅

证券简称	营业收入 (%)		归属母公司股东的净利润 (%)	
	2008	Q1-3/2009	2008	Q1-3/2009
中鼎股份	23.9	-1.8	11.0	2.5
中航精机	25.0	18.9	5.6	47.2
宁波华翔	1.5	7.7	2.0	28.2
万丰奥威	-17.2	-21.8	-66.1	-3.5
银轮股份	17.4	-19.9	27.5	-10.0
天润曲轴	9.4	-16.7	8.9	-5.4
亚太股份	3.4	27.1	-28.5	64.6
华域汽车	-1.9	190.5	-114.2	18.2
行业均值	10.6	6.9	-38.9	11.1
<b>隆基股份</b>	<b>20.9</b>	<b>14.9</b>	<b>3.2</b>	<b>14.2</b>

（数据来源：公司公告 WIND 资讯 爱建证券）

## 六、募投项目的实施进一步增强公司核心竞争力

### 1、募投项目前景看好

本次发行后，募集资金将投入年产 200 万件汽车球墨铸铁轮毂项目，所产产品为薄壁非等厚的商用车球墨铸铁轮毂。

图表 29：募投项目及资金安排（万元）

项目	项目所需资金来源			项目投资安排		
	募集资金	自筹	合计	建设投资	流动资金	合计
年产 200 万件汽车球墨铸铁轮毂项目	29030	6076	35106	26426	8680	35106

（数据来源：公司公告 爱建证券）

目前在国内商用车上配套的球墨铸铁汽车轮毂，均为普通汽车轮毂。但轻量化、节能环保是国内商用车的发展趋势。该项目产品采用了薄壁非等厚的产品设计，壁厚下降约 1/3-1/2，重量将有 10-15% 的下降，重量的降低意味着原材料成本的节约，其制造成本将会比普通汽车轮毂大幅减少，因此，公司该项目产品在具有轻量化、节能环保等优势的前提下，还拥有了较大的价格调整余地，大大提高了该项目产品的市场竞争力。

公司本次募集资金投资项目的年设计产能为 200 万件汽车轮毂。公司已经掌握了相当多的客户资源，部分客户已经开始了小批量供货的尝试，而且由于该项目产品所具有的轻量化、节能环保等优势，制造成本显著降低，还具有相当的价格竞争优势，因此，该项目建成后的市场前景较为乐观。

## 2、球墨铸铁轮毂代表未来发展趋势

目前国内汽车使用的轮毂属于普通球墨铸铁轮毂，壁厚相对均匀，技术壁垒不高，生产工艺相对简单，重量较大。公司在现有生产线试制出的薄壁非等厚球墨铸铁汽车轮毂，代表了汽车球墨铸铁轮毂的未来发展趋势，在国际上也属于先进水平。

薄壁非等厚球墨铸铁汽车轮毂是在保留轮毂主要承重部位壁厚的基础上，对于轮毂其他非主要承重部位通过提高材质球化率、采用先进的浇铸工艺和机加工技术等方式，在保证其良好机械性能的前提下，减少厚度、减轻重量。

目前轮毂生产企业大多采用球墨铸铁来生产轮毂，与普通灰铸铁相比，球墨铸铁具有较好的强度、韧性、延展率和耐磨性，其机械性能完全可以达到汽车轮毂的要求。球墨铸铁轮毂作为铸铁件，与锻钢轮毂或铸钢轮毂相比，生产工艺简单，生产成本较低。

## 3、公司具备技术优势

国际市场尤其是欧洲、北美市场的轻量化轮毂已经占据了相当的比例，轮毂整体铸件壁厚的不均匀性逐渐加大，结构的改变减轻了轮毂的重量，但却不能降低机械性能，因此大大增加了铸造的难度和工艺的复杂性。

铸造过程是保证产品质量最为关键的环节，铸件的成份配比以及造型技术是本项目核心技术所在，公司已完全掌握了球墨铸铁铸件各成分的最佳配比比例，以及高质量的薄壁非等厚汽车球墨铸铁轮毂的造型技术和相关铸造技术，公司试制成功的样品已通过了国外部分客户的检测和认定，部分产品已有小批量供货。

## 4、募投项目的实施大大提高公司核心竞争力，巩固行业地位

目前公司已掌握了球墨铸铁轮毂的生产工艺和技术，并自主开发出了具备国际先进水平的薄壁非等厚球墨铸铁铸件的生产技术。公司生产的 HF931、HF918、HF921、HF863、HF879 型号的薄壁非等厚商用车球墨铸铁轮毂已在国内率先通过了 Gunita 公司（北美最大的商用车制动器 OEM 供应商之一）的样品检测认定，已有四个型号的轮毂产品开始小批量供货。

募投项目主要产品球墨铸铁轮毂的科技含量及产品附加值更高，不仅为公司培育了一个新的利润增长点，还可推动产品结构的优化升级，为公司未来成为汽车制动器总成的一级供应商奠定基础。因此，项目的实施必将大大提升公司的核心竞争力。

## 5、项目达产后提高公司经济效益

图表 30: 项目完全达产后的主要经济效益指标

序号	指标名称	单位	数值	备注
1	年新增销售收入	万元	42900	
2	年新增利润总额	万元	6121	
3	投资利润率	%	17.4	
4	投资回收期	年	5.6	所得税前, 含建设期
			6.6	所得税后, 含建设期
5	全部投资财务内部收益率	%	24.1	所得税前
			18.4	所得税后

(数据来源: 公司公告 爱建证券)

从项目的经济效益评价指标来看, 该项目经济效益良好, 盈亏平衡点为 59.8%, 具有较强的抗风险能力; 而且球墨铸铁产品的经济附加值要高于公司目前的产品, 因此, 该项目的建成投产, 这将有利于公司在激烈市场竞争中保持盈利水平的稳定增长。

## 七、盈利预测与投资建议

图表 31: 预测损益表

	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入	712	817	1080	1420
减: 营业总成本	582	664	872	1154
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	14	21	27	35
管理费用	27	28	42	50
财务费用	15	16	21	25
资产减值损失	-1	2	0	0
二、营业利润	74	87	118	156
加: 营业外收入	0	1	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
三、利润总额	75	87	118	156
减: 所得税费用	15	17	23	30
四、净利润	59	70	95	122
归属于母公司的净利润	53	61	83	110
五、基本每股收益	0.59	0.67	0.7	0.92

总股本: 2008、2009 为 9000 万股, 2010、2011 年为 12000 万股

(数据来源: 公司公告 爱建证券)

目前, 零部件行业上市公司估值水平如下:

图表 32: 行业 PE 水平

	市盈率(TTM)	2009PE	2010PE
SW 汽车零部件	41.08	26.29	22.57

(数据来源: WIND 资讯 爱建证券)

公司将借本次募投项目的实施, 规划未来 2-3 年内力争形成制动盘、普通制动毂产能 1200 万件、载重车制动毂 130 万件、刹车片 200 万套、汽车轮毂 200 万件, 实现年销售收入 15 亿元, 使公司成为国际

知名的汽车制动部件供应商。

我们预计公司 2010 年、2011 年净利润同比增长在 30%左右，EPS 为 0.7 元、0.92 元，我们给予公司 25-30 倍的动态 PE，对应价格区间为 17.5 元-21 元，18 元的发行价格对应预测价格区间上限有 17%的空间，预计首日实际涨幅可能更大。

## 八、风险提示

- ◇ 汽车及零部件行业周期性波动风险
- ◇ 募投项目不达预期及市场开拓风险
- ◇ 汇率波动风险
- ◇ 原材料价格波动风险

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### ● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### ● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

## 重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。