

隆基机械002363上市定价报告

摘要:

一、上市公司基本资料

- (一) 公司介绍
- (二) 近三年财务数据
- (三) 董事会经营分析

二、数据统计

- (一) 所属板块及整个市场估值
- (二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

三、首日估值预测及分析

四、风险因素分析

- (一) 市场竞争加剧的风险
- (二) 受下游行业发展状况影响较大的风险
- (三) 产品质量稳定的风险
- (四) 应收账款增加的风险
- (五) 偿债能力风险
- (六) 净资产收益率下降的风险
- (七) 项目组织实施以及不能实现预期收益的风险
- (八) 汽车产业政策和消费政策变化的风险
- (九) 技术开发与更新的风险
- (十) 核心技术人员流失及技术失密的风险
- (十一) 家族控制风险
- (十二) 规模迅速扩张带来的管理风险
- (十三) 公司作为外商投资企业面临的风险

大通上市首日定价区间:
21.6-25.2 (元)

上市新股发行要素

股票名称	隆基机械
股票代码	002363
发行价格	18 元
发行数量	3000 万股
网上发行	2400 万股
发行前总股本	0.9 亿股
发行后总股本	1.2 亿股
申购上限	2.4 万股
发行 PE	36 (摊薄)
中签率	0.32%
上市地	龙口市
上市日期	2010-03-05
所属行业	他通用零部件制造业
主承销商	民生证券有限责任公司

研究员：吴奕

电 话：0411-39673206

近期相关报告

汉王科技 002362 上市定价报告

神剑股份 002361 上市定价报告

同德化工 002360 上市定价报告

一、上市公司基本资料

（一）公司介绍

公司是国内最大的汽车制动部件生产企业，主要从事汽车零部件中的制动部件产品的生产和销售。公司形成了年产载重车制动毂100万件、普通制动毂/制动盘750万件、刹车片75万套的生产能力，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)，产品远销北美、南美、欧洲、中东、东南亚等地。公司生产设备先进，并在国内同行业中率先通过了ISO9002、QS9000、VDA6.1和ISO/TS16949：2002质量管理体系认证，为公司成为“世界级汽车零部件合格供应商”奠定了坚实的基础。

（二）近3年财务数据

	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
每股收益	0.8215	0.6385	0.6001
每股收益(扣除)	0.8076	0.6354	0.5231
每股净资产	3.77	2.95	2.31
净资产收益率	21.77%	21.62%	25.93%
主营收入	2.58 亿	2.41 亿	2.26 亿
每股现金流	-0.14	0.00	0.68
每股经营性现金流	-0.22	0.27	1.13

（三）董事会经营分析

公司的营业收入全部来源于主营业务收入，呈现逐年稳定增长的趋势。

报告期内公司主营业务收入增长态势良好，2008 年度较 2007 年度增加 20.88%，而 2009 年度较 2008 年增加 14.85%，上述增长主要是近年来公司载重车制动毂销售规模迅速扩大所致。

报告期内，公司主营业务收入增长的具体变动原因分析如下：

（1）主要产品销量的变动

近年来，随着我国汽车工业的飞速发展，国内汽车产销量大幅增长，2009 年度的增幅均达到 40%以上。作为汽车制造所必需的零部件行业，随着近年来行业内生产企业技术水平的不断提高，在国内市场需求旺盛的同时，我国汽车制动部件行业也呈现出高速增长态势，已逐步成为国际市场的重要供应商。面对汽车制动部件市场需求的快速增长，2007 年，公司收购的控股子公司隆基制动毂进行了扩产改造，载重车制动毂的年生产能力由原来的 45 万件扩大到 80 万件。2009 年公司新建年产 2.5 万吨制动盘/毂生产线，全套铸造生产线从日本新东公司引进，技术水平达到国际先进水平。该生产线的建设工程已经完工，预计生产线将于 2010 年初建成投产，届时公司产能将进一步得到提高。随着产能的扩大，公司的销售规模也随之增长。

2008 年度制动盘销量略有下降而载重车制动毂增加较多的主要原因是载重车制动毂国内外市场需求旺盛，原有产能不足。为配合公司发展战略，开拓国内 OEM 市场，公司对产品产能结构进行了调整，将一条制动盘/普通制动毂生产线转为生产载重车制动毂，导致制动盘产销量出现一定的下降，而载重车制动毂的产销量则略有增加。

2008 年公司产品总销量略有下降，虽然载重车制动毂比 2007 年增长 13.13%，但同时制动盘销量下降了 14.19%，产品销量的变动导致当期主营业务收入减少 817.83 万元，而 2009 年除普通制动毂销量略有下降外，其余产品都有较大幅度的提高，产品销量变动导致当期主营业务收入增加 13,596.30 万元。

主要产品价格的变化

2007 年—2008 年 3 季度，公司生产所用原材料价格不断走高，从而导致公司主要产品生产成本上升，产品单价也随之提高，促进了公司销售收入的增长。而 2008 年 4 季度以来，原材料价格开始走低，产品售价也相应下调。2009 年价格虽然趋于稳定，但与 2008 年全年平均

水平相比有一定幅度下降，从而导致公司产品 2009 年产品价格有所下降。

公司的主要产品中以制动盘和载重车制动毂为重点产品，二者的销售收入占主营业务收入的比重非常高，所以主营业务收入对这两种产品价格的敏感性也最高。报告期内制动盘和载重车制动毂价格变化 1%，主营业务收入变化 0.90%以上。说明公司一直注重培养重点产品的竞争优势，保证重要的收入来源，以进一步增强公司的核心竞争力。

二、数据统计

（一）所属板块及整个市场估值

板块名称	市盈率(TTM, 整体法)	预测市盈率(整体法) 2010	预测市盈率(整体法) 2011	市净率(整体法)
全部 A 股	25.59	18.41	15.32	3.48
上证综合指数成份	22.89	16.98	14.19	3.15
沪深 300 成份	22.19	16.35	13.81	3.13
普通机械制造业	39.65	31.54	24.14	4.19

数据来源：大通研发中心、wind

（二）近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发数量万股	首发价格元	首发 PE	现金申购中签率	首日平均涨幅
002360	同德化工	2010-03-03	1500	23.98	32.85	0.62%	57.09%
002361	神剑股份	2010-03-03	2000	17	36.17	0.56%	55.52%
002362	汉王科技	2010-03-03	2700	41.9	68.69	1.31%	90.87%
		平均值	2066.67	27.63	45.903	0.83%	67.82%

002363	隆基机械	2010-3-5	3000	18	36	0.32%	/
--------	------	----------	------	----	----	-------	---

数据来源：大通研发中心、wind

三、首日估值预测及分析

（一）与股本大小相似公司首日相比较

从近期上市的股票首日涨幅来看，平均值在 67.8%。根据隆基机械发行价、发行 PE 等发行因素分析，以及对近期股本大小相似股票上市首日对比分析，我们给予隆基机械首日涨幅 20-40%，相对应股价为 21.6-25.2 元。

（二）PE 估值

从发行 36 倍 PE 来看，显然高出市场 22 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。但从其所属的普通机械制造业板块 39 倍的 PE 来看，属于基本合理。如果按照首日 50 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 38.8%，相对应股价为 25 元。

综合来看我们给予隆基机械首日涨幅区间 **20-40%**，相对应波动价格区间为 **21.6-25.2 元**。

四、风险因素分析

1、市场竞争加剧的风险

随着我国汽车产业的高速发展以及零部件全球采购的趋势加强，国内主要的制动部件生产企业都在谋求生产规模的扩大，而另一方面，国外著名汽车零部件厂商也在大举进入国内市场，市场竞争将进一步加剧。汽车零部件行业的市场竞争表现在资金实力、设计开发、产品品质、及时配套能力和售后服务能力等各个环节，任何一个环节出现问题，都有可能使公司面临一定的市场风险。

2、受下游行业发展状况影响较大的风险

公司产品主要用于汽车整车组装和后续相关部件的更换，其市场需求受汽车工业发展的影响较大，汽车工业的发展、汽车产量和保有量的增长直接决定了公司产品的前景。

3、产品质量稳定的风险

公司主导产品是汽车制动系统的重要组成部分。由于制动系统关乎驾乘人员的生命安全，因此，客户对产品质量要求较高，若产品质量不合格或者出现质量缺陷，将会造成严重后果。公司通过不断完善和提升公司质量控制体系，产品性能优良且质量一直保持稳定，为公司赢得了良好的市场信誉。但由于汽车制动系统对产品质量的要求为100%，零缺陷的长期产品质量控制难度较大，因此不排除未来公司某件或某批次产品可能出现质量问题，从而对公司市场声誉造成损害，进而影响公司的生产经营。

4、应收账款增加的风险

2007年-2009年，公司应收账款账面值分别为7,909.78万元、8,985.30万元和13,746.76万元。2009年末，公司应收账款增长幅度较大，主要是由于公司近年来国内OEM销售规模迅速扩大，国内OEM客户多为国内知名的整车配套企业，多数都要求零部件供应商给予90天以上的商业信用，回款期比公司出口销售多出约30天，因此，伴随公司国内OEM销售规模的迅速扩大，公司应收账款增长幅度较大。

如果国内外宏观经济形势、行业发展前景发生重大不利变化，个别客户的经营可能出现困难，则公司亦存在应收账款发生坏账的风险。

5、偿债能力风险

2007年-2009年末，公司资产负债率（母公司）分别为64.29%、58.96%和67.08%，维持在较高水平，主要是由于目前公司融资方式比较单一，依靠银行借款解决公司发展所需资金。如果国家在货币政策上实行银根收缩的宏观调控政策，本公司仍可能存在一定的债务偿还风险。

6、净资产收益率下降的风险

公司本次将发行3,000万股人民币普通股，本次股票发行完成后，公司净资产将有大幅度的增加，而募集资金投资项目还有一定的建设期，其对公司经营业绩的贡献具有一定的滞后性，因此，在股票发行当年，公司存在因净资产规模扩大导致净资产收益率下降所引致的相关风险。

7、项目组织实施以及不能实现预期收益的风险

本次募集资金投资项目投资总额为35,106万元，项目建成投产后，将对公司经营规模的扩大和业绩水平的提高产生重大影响。项目建成投产后，公司将增加固定

资产24,834万元，年均增加折旧费用1,996万元，如果募集资金投资项目不能如期顺利达产，或者达产后相关产品市场环境发生重要变化，公司可能面临折旧大量增加而不能实现预期收益的风险。

8、汽车产业政策和消费政策变化的风险

汽车工业是国民经济的支柱产业，在我国的经济发展中具有战略地位。由于国家政策的支持，我国汽车产业得到了快速发展，也为汽车零部件的发展提供了良好的政策环境。而未来如果汽车生产和消费政策发生变化，将会使汽车产业、以及包括本公司在内的零部件生产企业的生产经营受到一定的影响。

9、技术开发与更新的风险

汽车零部件行业是资金、技术密集型行业。随着技术的进步和下游汽车工业的迅速发展，汽车零部件的生产设备、生产工艺更新速度越来越快，在此情况下，如果公司不能及时跟踪国际国内先进生产工艺的研发进程，并实现公司生产工艺技术的改进，将会对公司业绩造成不利影响。

10、核心技术人员流失及技术失密的风险

随着公司规模扩大和实力的不断增长，保证员工队伍和管理、研发团队的稳定性，继续培养优秀人才成为公司未来发展的关键。如果公司在人才引进和管理方面出现问题，导致核心技术人员流失、技术人才队伍不稳定，都可能导致公司技术失密，对未来发展产生不利影响。

11、家族控制风险

本次发行前，控股股东山东隆基集团有限公司持有本公司75%的股份，而张乔敏先生、张海燕女士和张超先生（张乔敏先生与张海燕女士为父女关系、张乔敏先生与张超先生为父子关系）合计持有隆基集团78.22%的出资，间接控制了本公司58.67%股权，为本公司实际控制人。本次发行后，其仍间接控制本公司44%的股权（按发行3,000万股计算），公司存在家族控制风险。

12、规模迅速扩张带来的管理风险

在本次发行完成后，公司资产规模进一步扩大，管理体系和组织运行模式也必将日趋复杂，企业管理的难度和工作复杂性将随之增加，对公司的综合经营管理水平也提出了更高的要求。如果公司管理层素质及管理水平不能适应公司规模迅速扩张的需要，组织模式和管理制度未能随着公司规模的扩大而及时调整、完善，

将对公司的市场竞争力产生重要影响。

13、公司作为外商投资企业面临的风险

本公司外方股东香港精工模具设计有限公司是在香港地区注册的公司，本次发行前持有本公司 25%的股份。其注册地香港地区现行法律法规对香港公司在中國大陸进行投资或技术转让并无限制性规定，但香港作为中国的特别行政区，具有独立立法权，其相关法律法规存在发生变化可能性，如该等法律法规发生变化，将可能影响精工模具在本公司的投资行为。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出:我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持:我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性:我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持:我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料,我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司