

公司研究

新股研究

建议询价区间：16.75 - 20.10 元

## 汽车内饰面料行业龙头企业

——江苏旷达(002516)新股研究

### 核心观点

**询价结论：**预计2010-2012年全面摊薄每股收益为0.49元、0.67元和0.93元，综合考虑公司所处行业地位和属性，对应2011年业绩，我们给出市盈率区间为25倍-30倍，询价区间为16.75-20.10元。

### 核心依据：

**1、产业链完整的汽车内饰面料行业龙头** 公司致力于汽车座椅面料及车内饰面料的研发与生产，是国内唯一具备“内饰面料用有色丝差别化涤纶丝生产—织造—(染色)—后整理—复合—剪裁—汽车内饰面料成品”完整产业链企业，从原料端控制产品质量，做到各生产环节标准统一，极大提升了产品品质和管理效率，内外协同优势明显。2007年-2009年产品国内市场占有率连续位居首位，市场占有率高达29.3%。

**2、汽车内饰面料市场空间广阔** 我国汽车千人拥有量距世界平均水平差距较大，汽车市场容量提升空间很大，预计未来5年内汽车产量年复合增速为15%，汽车内饰用纺织品需求将呈现持续、稳定增长的态势。纺织面料以其阻燃性、透气性、抗老化性能及低成本优势，在欧美市场已经占据较高比例，未来将成为汽车内饰材料的首要选择。

**3、携手知名汽车厂商，行业地位稳固** 公司凭借自主设计研发、快速反应和规模化生产能力，与一汽大众、上海大众、上汽通用五菱、吉利汽车等多数国内外汽车厂商建立了长期稳定的合作关系，并成为这些厂商的主要供应商。由于汽车内饰面料行业进入壁垒较高，认证时间较长，短期内不会出现大量企业进入该细分市场，同时，随着优质客户的不断积累，公司行业领先地位得以巩固，抗风险能力不断增强。

**4、收入稳定增长，毛利率水平较高** 报告期内，公司主营业务收入年复合增速为11.6%，毛利率水平保持在33%以上，虽然产品售价总体呈下降趋势，但凭借行业地位和成本控制能力，仍保持了较高且相对稳定的毛利率水平，且远高于纺织行业平均毛利水平。汽车内饰纺织面料在整车售价中平均仅占0.4%，整车制造商对内饰产品的售价敏感度不高，但对产品质量要求很高，因此公司产品自身价格高低和重要性特点，决定了公司产品具有较高的毛利率。

**风险因素：**汽车市场需求景气度下降以及原料价格波动的风险。

### 基础数据

总股本(万股)	15000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	9.45
每股净资产(元)	2.65
建议询价区间(元)	16.75-20.10

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	590	750	936	1176
同比增速(%)	28.6	27.0	24.8	25.6
净利润(百万)	75	97	133	185
同比增速(%)	87.5	34.7	37.4	38.7
EPS(元)	0.36	0.49	0.67	0.93
P/E				

**研究员：李韵**

电话：010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号：S0940210090002

**联系人：周红军**

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

## 1. 本次发行方案概况

表 1: 发行概况

公司名称	江苏旷达汽车织物集团股份有限公司
公司简称	江苏旷达
发行地	深圳证券交易所
发行日期	2010 年 11 月 24 日
申购代码	002516
发行股数 (万股)	5,000
发行方式	网下配售与网上定价
发行后总股本 (万股)	20,000
每股收益 (2009) 年	0.48
发行后全面摊薄每股收益 (2009 年) (元)	0.36
发行前每股净资产 (元)	2.65

数据来源: 公司招股说明书, 国都证券研究所

## 2. 经营概况

公司致力于汽车座椅面料及车内饰面料用有色差别化涤纶丝的研发与生产。2009 年, 公司汽车内饰面料产品销售量达到 2,101.54 万米, 其中, 座椅面料 1,635.21 万米, 门板面料 277.40 万米, 顶棚面料 153.76 万米。2010 年上半年, 公司汽车内饰面料产品的销售保持了良好的增长趋势, 共销售 1,259.77 万米。中国产业用纺织品行业协会和中国汽车工业协会相关工业分会的统计结果表明, 公司 2007 年 - 2009 年连续三年汽车内饰面料产品国内市场占有率居行业首位。

公司是国内唯一具有“汽车内饰面料用有色丝生产—织造—(染色)—后整理—复合—剪裁”完整产业链的汽车内饰面料生产企业, 在原材料供应、生产合理安排、产品质量控制、满足下游客户需求方面具有竞争优势。目前, 全球仅有少数几家汽车内饰面料生产企业做到这一点。公司凭借较强的研发设计能力和快速反应能力成为一汽大众、上海大众、上汽通用五菱、吉利汽车、东风汽车、一汽解放、金龙客车、长城汽车、奇瑞汽车、宇通客车、北京现代、江淮汽车等大多数国内外知名汽车制造商的汽车内饰面料产品供应商。

2009 年, 我国汽车保有量约 7,600 万辆, 每千人拥有量约 50 辆, 和每千人 135 辆的世界平均水平尚有较大差距, 居民的购车需求依旧十分旺盛, 汽车市场容量提升空间很大, 未来我国汽车工业仍将呈现较好的发展态势, 2000-2009 年我国汽车产量年复合增长率为 23.46%, 未来我国汽车工业仍将呈现较好的发展态势, 预计未来 5 年内汽车产量年复合增速将为 15%。随着汽车工业稳定发展, 我国汽车内饰用纺织品的需求量将呈现持续、稳定增长的态势, 汽车内饰面料生产企业市场空间广阔。

### 3.募投项目分析

**表 2: 募集资金投向 (万元)**

项目名称	新增产能	投资额
引进无梭织机生产高档汽车内装饰面料项目	将新增 874 万米产能, 进一步提升汽车内装饰面料市场份额。	15,409.30
汽车装饰用有色差别化纤维生产项目	新增产能 3960 吨。这块领域的竞争力逐渐加强, 不仅向上游拓展提升了附加值, 公司也有望因原料自给率增加而降低成本。	10,908.20
合计		26,317.50

数据来源: 公司招股说明书、国都证券研究所

### 4.盈利预测

**表 5: 2010 - 2012 盈利预测 (单位: 百万元)**

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	590	750	936	1176
营业成本	385	503	637	788
营业税金及附加	4	4	5	6
营业费用	15	19	24	31
管理费用	73	83	94	106
财务费用	17	13	-1	-1
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	0	0	0
营业利润	98	130	178	247
营业外收入	6	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	99	130	178	247
所得税	24	32	44	62
净利润	75	97	133	185
少数股东损益	3	0	0	0
归属母公司净利润	72	97	133	185
EBITDA	156	177	222	311
EPS (元)	0.36	0.49	0.67	0.93

数据来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

### 5.估值与投资建议

我们预计 2010 - 2012 年全面摊薄每股收益为 0.49 元、0.67 元和 0.93 元, 综合考虑公司所处行业地位和产品属性, 对应公司 2011 年业绩, 我们给出的市盈率区间为 25 倍 - 30 倍, 建议询价区间为 16.75 - 20.10 元。

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			