

## 新客户开发是看点

——江苏旷达(002516)调研简报

### 核心观点

**1、已打破日系车壁垒 与奥迪合作正在推进** 对方已认可公司综合实力，有关合作已经进入大众集团的审核程序。我们认为奥迪车系在高级乘用车市场占有率最高，43%的市场占有率高于宝马、奔驰等品牌，因此成为奥迪的供应商对公司具有重要意义。我们认为公司与一汽大众、上海大众的合作为争取奥迪奠定了良好基础。公司已经开始为东风日产的骐达车型提供面料，这也成为公司打破日系车壁垒的突破口，同时近期福特、沃尔沃等也主动与公司接洽，寻求建立合作关系，我们认为公司的技术与规模优势对潜在客户的吸引力将越来越大。

**2、动车组座套业务已经展开** 目前已开始为沈阳铁路局、杭州铁路局动车组座椅座套供货，并取得良好反映。虽然这一部分业务才起步，但作为民营企业能打破铁路系统的传统壁垒，说明公司有较强的的公关能力，而且公司也打算借此为突破口，未来在全国动车组上推广。

**3、小排量车消费鼓励政策退出对公司影响有限** 公司的乘用车主要客户为一汽大众、上海大众，主要车型中1.6升以下排量车占一定比例，公司计划通过增加对新车型产品的开发化解政策退出带来的影响。

**4、一体化产业链能够缓解成本压力** 面临原油价格上涨压力，公司认为目前成本环境还未达到2008年的水平，公司对维持30%以上的毛利率水平较有把握，主要原因还是公司拥有完整的化纤生产、面料织造产业链，能够有效控制生产成本，这也是公司较其他企业的核心优势之一。

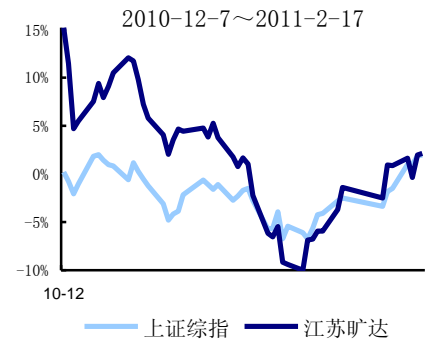
**5、行业集中度有望提高** 汽车内饰面料作为汽车产业链一环，依附于整车厂商，公司使用“以产定销”的模式来控制存货规模，但面对整车厂商的“零库存”要求，需要主动增加存货，以满足短期大批量订单。我们认为汽车内饰行业属于典型的资金密集型产业，在资金成本提升的环境下，中小企业面临的压力逐渐增大。公司目前银行贷款压力较小，财务负担较上市前明显减轻，这在竞争中占据了优势，中小企业的份额有可能转移，公司市场占有率有机会进一步提高。

**投资建议：**我们认为随着跨国公司降低成本的要求日益强烈，本地化程度将继续提升，公司将继续受益这一过程。中国的千人汽车保有量仅为31.42辆，相对于发达国家市场，汽车普及率提升空间依然很大。短期看对公司业绩刺激因素主要来自新开发客户的增量，如与奥迪达成合及与日系车合作的扩大。在资金原料成本上升趋势下，行业集中度有提高的趋势，公司也有望将得到更多市场份额。随着产能陆续释放，公司原料自给率将逐步提升。公司2011年EPS为0.67-0.70元，对应目前股价估值合理，给予“短期\_中性，长期\_A”的评级。

### 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	56	41	30	22

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	20000.00
流通A股(万股)	4000.00
52周内股价区间(元)	18.14-25.87
总市值(亿元)	41.24
总资产(亿元)	9.45
每股净资产(元)	2.65
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-新股研究-江苏旷达(002516):汽车内饰面料行业龙头企业》  
2010-11-18

### 研究员:李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

### 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。

**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
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	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	邓婷	金融、传媒	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、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			