

汽车零部件 III

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 邓学

S0960110080111

0755-82026831

dengxue@cjis.cn

6-12个月目标价: 40.00元

当前股价: 29.86元

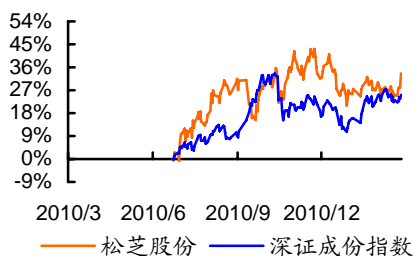
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12942.07
总股本(百万)	240
流通股本(百万)	60
流通市值(亿)	18
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.11
资产负债率	55.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
松芝股份	5.21	-0.03	0.00
深证成份指数	2.44	3.07	0.00



相关报告

松芝股份

002454

强烈推荐

迈向轨道交通与冷链物流的制冷龙头

近期对公司进行了调研,我们认为,公司作为车载空调领域的龙头,正处于多元化的快速发展时期。

公司依靠大中客空调的领先优势,快速切入乘用车市场,并拓展视野,谋划轨道交通和冷链物流市场。公司技术优势明显,市场能力领先,未来多元化扩张成功概率大,未来前景广阔!目前估值较低,建议重点关注。

投资要点:

- **车载空调公司持续扩张,多元化突破在即。**公司是车载空调领域龙头,公司在大中客领域优势明显,利用生产、技术和市场优势,扩大领先的竞争地位;目前公司正处于多元化发展的突破期,快速渗入乘用车空调,并将陆续切入轨道交通和冷链物流。
- **大中客空调份额稳步增长,乘用车空调突飞猛进。**公司在大中客车空调领域优势明显,预计10年销量接近2.9万台,市场占有率达到24%;乘用车空调07年介入至今,保持爆发式增长速度,年均增长140%!预计10年销量超过29万台,增速接近110%,未来仍将保持稳健增长,并谋划进入合资体系,陆续实现进口替代。
- **技术外溢带来巨大成长潜力:轨道交通+冷链物流。**公司作为内资车载空调的代表,在车载空调领域具有技术外溢机遇。今年或将正式进入轨道交通的空调市场,产品单价高,毛利空间好;近几年是我国冷链物流发展的黄金时期,随着铁路基建的完善,冷链物流需求将实现井喷,公司正加快步伐,谋求合作,分享该领域的爆发增长机遇。
- **压缩机自给率提升,基本面维持优异,低估值有待提升。**公司充分挖掘潜力,培养核心竞争力,努力提升压缩机的自给率,我们认为客车空调的毛利率将得以维持;乘用车空调在规模效应带动下提升明显,未来将面临配套合资品牌的契机;轨道交通的进口替代与冷链物流的爆发增长机遇,确保公司快速增长的持续性!
- **投资建议:**我们预计公司10-12年实现收入13.01亿元、18.19亿元和24.01亿元,归属于母公司净利润为2.39亿元、3.34亿元和4.38亿元,同比增长58%、39%、31%,每股EPS为1.00元、1.39元和1.83元,对应10-12年PE为28.26、20.28和15.45。我们给予公司11/12年39/34.5倍,目标价40元,维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:**客车市场增速低于预期,原材料价格上涨将影响公司盈利水平。

主要财务指标

单位:百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	920	1301	1819	2401
同比(%)	14%	41%	40%	32%
归属母公司净利润(百万元)	152	239	334	438
同比(%)	31%	58%	39%	31%
毛利率(%)	36.2%	37.1%	35.3%	34.5%
ROE(%)	32.9%	14.3%	11.2%	12.8%
每股收益(元)	0.63	1.00	1.39	1.83
P/E	44.58	28.26	20.28	15.45
P/B	14.69	4.03	2.26	1.97
EV/EBITDA	35	23	17	13

资料来源:中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	894	2127	3632	4289	<b>营业收入</b>	920	1301	1819	2401
现金	129	1089	2146	2320	营业成本	587	819	1176	1572
应收账款	351	474	681	897	营业税金及附加	0	1	1	1
其它应收款	6	8	12	15	营业费用	82	108	146	180
预付账款	77	107	154	206	管理费用	61	86	109	144
存货	187	260	374	500	财务费用	10	-2	-26	-40
其他	145	188	265	350	资产减值损失	3	3	3	3
<b>非流动资产</b>	229	253	258	260	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	33	33	33	33	投资净收益	8	8	8	8
固定资产	126	138	134	129	<b>营业利润</b>	186	296	419	549
无形资产	41	49	62	72	营业外收入	7	5	5	5
其他	30	33	29	27	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1124	2380	3890	4549	<b>利润总额</b>	192	301	424	554
<b>流动负债</b>	570	585	751	929	所得税	25	38	57	72
短期借款	235	190	195	207	<b>净利润</b>	167	263	367	482
应付账款	175	216	310	414	少数股东损益	15	24	33	43
其他	159	180	245	308	<b>归属母公司净利润</b>	152	239	334	438
<b>非流动负债</b>	49	49	49	49	EBITDA	195	300	400	517
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	1.00	1.39	1.83
其他	49	49	49	49					
<b>负债合计</b>	618	634	799	977					
少数股东权益	45	68	102	145	<b>主要财务比率</b>				
股本	240	240	240	240	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
资本公积	27	1004	1981	1981	<b>成长能力</b>				
留存收益	254	434	767	1205	营业收入	14.1%	41.4%	39.8%	32.0%
归属母公司股东权益	461	1678	2989	3427	营业利润	25.3%	59.3%	41.7%	31.0%
<b>负债和股东权益</b>	1124	2380	3890	4549	归属于母公司净利润	30.8%	57.7%	39.4%	31.3%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	36.2%	37.1%	35.3%	34.5%
					净利率	16.5%	18.4%	18.3%	18.2%
					ROE	32.9%	14.3%	11.2%	12.8%
					ROIC	30.8%	32.7%	31.5%	31.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	55.0%	26.6%	20.6%	21.5%
					净负债比率	37.98%	29.91%	24.45%	21.14%
					流动比率	1.57	3.63	4.84	4.62
					速动比率	1.24	3.19	4.34	4.08
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.94	0.74	0.58	0.57
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	4.04	4.18	4.47	4.35
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	1.00	1.39	1.83
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.20	0.22	0.52
					每股净资产(最新摊薄)	1.92	6.99	12.45	14.28
					<b>估值比率</b>				
					P/E	44.58	28.26	20.28	15.45
					P/B	14.69	4.03	2.26	1.97
					EV/EBITDA	35	23	17	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30% 以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10% 以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10% 以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5% 以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

## 研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

邓学: 中投证券研究所汽车行业分析师, 2010 年、2006 年分别获得清华大学汽车工程系硕士、学士学位。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434