

旷达科技 (002516) 点评报告

2016年12月25日

拟4亿元收购汽车电子标的，新能源转型迈出一步 买入（维持）

首席证券分析师 曾朵红

执业资格证书号码：S0600516080001

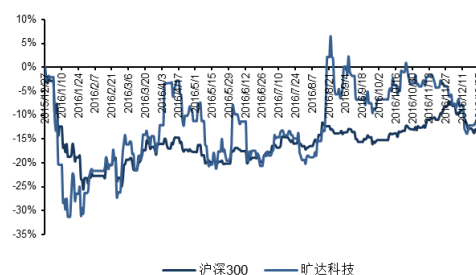
zengdh@dwzq.com.cn

021-60199798

投资要点：

- 拟4亿元收购汽车微电机标的：**公司发布公告，全资子公司旷达新能源与富林工贸、富邦电气、富沃电器签署投资框架协议，将直接或间接收购三家公司100%的股权。标的公司主营各类汽车微特电机生产，95%产品销往欧洲各大汽车部件总成厂，间接为丰田、宝马、通用、日产、奔驰、本田等一线知名品牌汽车制造商提供产品。初步预计交易价格不超过人民币4亿元，预计2017年4月31日前达成并签署最终交易文件。
- 汽车电子化快速发展，微特电机空间广阔：**随着汽车电子化发展，微型电机在汽车上的应用日益广泛。从传统乘用车所需的雨刮器、挡风玻璃洗涤器、电动油泵、自动天线等部件，到满足高档乘用车和新能源汽车更高的舒适性、自动操纵性要求的新型部件，都需要汽车微型电机提供动力源。通常一部汽车要配备若干台汽车微特电机，使用数量多少与汽车当期成正比。普通轿车至少配备20-30台，豪华轿车则需配备60-70台甚至上百台。2015年全球汽车微特电机的销量在34亿只以上。未来，随着汽车的智能化、电动化的进一步普及和发展，微特电机的市场增长将快于全球汽车的销量增速，市场空间巨大。
- 标的公司进入全球龙头产业链，有望与面料业务形成协同效应：**标的公司从事汽车电机研发、生产、销售12年，公司95%以上的产品销往欧洲各大汽车部件总成厂，前9大销售客户为国际一线汽车部件总成厂，从而间接为丰田、宝马、通用、日产、奔驰、本田等一线知名品牌汽车制造商提供产品。生产质量和开发能力获得客户普遍认可，并参与到部分客户的前期项目研发。得益于行业需求增长、以及新市场客户的开拓，预计被投资方未来收入盈利有望持续稳步增长。同时，利用旷达科技在汽车面料饰件上所积累的国内汽车主机厂客户资源、及上市公司较强的融资能力，实现双方的优势互补，做强做大以电机电控为代表的汽车核心零部件新业务板块。
- 进军新能源汽车领域，转型迈出第一步：**截至目前，公司并网光伏电站410MW，未来规模将维持稳定，预计到17年将并网500MW。此前公司已经公告：1) 新增新能源汽车运营业务；2) 投资5亿元设立新能源研发公司，从事新能源汽车面料、新材料、核心零部件以及整车的开发。本次投资是公司转型升级，从汽车面料到汽车饰件、再到汽车核心零部件的第一步，具有重要的战略意义。
- 投资建议：**不考虑收购标的业绩贡献，预计公司2016-2018年的净利润分别为3.24亿元、4.43亿元、5.37亿元，对应EPS分别为0.215元、0.297元、0.359元，分别同比增长29%、37%、21%，维持公司“买入”的投资评级，目标价7.6元，对应于2017年36倍PE。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.39
一年最低价/最高价	8.20/4.87
市净率(倍)	3.9698
流通A股市值(百万元)	3473.83

基础数据

每股净资产(元)	1.56
资本负债率(%)	63.97%
总股本(百万股)	1,503.7979
流通A股(百万股)	543.6349

相关研究

1. 季报经营稳定，投资5亿进军新能源汽车产业 (2016-10-21)
2. 限电和补贴拖欠影响业绩，下半年有望改善 (2016-8-25)

图表 1: 旷达科技三大财务预测表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,425	1,744	1,860	2,220	2,751	3,305	货币资金	754	493	804	1489	1411	1590
增长率	20.94%	22.4%	6.7%	19.3%	23.9%	20.1%	应收账款	624	587	828	1066	1321	1587
营业成本	-1,028	-1,246	-1,162	-1,388	-1,677	-2,010	存货	195	261	352	365	441	529
% 销售收入	72.2%	71.5%	62.5%	62.5%	61.0%	60.8%	其他流动资产	123	164	339	350	355	361
毛利	397	498	698	832	1,074	1,295	流动资产	1,696	1,504	2,323	3,270	3,528	4,067
% 销售收入	27.8%	28.5%	37.5%	37.5%	39.0%	39.2%	% 总资产	59.5%	43.6%	35.5%	37.9%	30.3%	28.9%
营业税金及附加	-9	-10	-13	-14	-18	-21	长期投资	4	6	5	5	5	5
% 销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	882	1,573	3,485	4,637	7,396	9,311
营业费用	-43	-52	-48	-47	-58	-66	% 总资产	31.0%	45.6%	1	1	1	1
% 销售收入	3.0%	3.0%	2.6%	2.1%	2.1%	2.0%	无形资产	189	243	510	502	494	486
管理费用	-134	-164	-223	-222	-275	-297	非流动资产	1,153	1,946	4,223	5,366	8,117	10,024
% 销售收入	9.4%	9.4%	12.0%	10.0%	10.0%	9.0%	% 总资产	40.5%	56.4%	64.5%	62.1%	69.7%	71.1%
息税前利润 (EBIT)	211	273	415	549	723	910	资产总计	2,849	3,450	6,546	8,636	11,645	14,091
% 销售收入	14.8%	15.6%	22.3%	24.7%	26.3%	27.5%	短期借款	160	325	1,322	602	602	602
财务费用	-7	-30	-86	-125	-161	-239	应付款项	836	918	1,584	1,895	2,294	2,744
% 销售收入	0.5%	1.7%	4.6%	5.6%	5.9%	7.2%	其他流动负债	55	69	86	97	119	143
资产减值损失	-18	-24	-43	-37	-28	-25	其他负债	1,052	1,312	2,992	2,594	3,015	3,489
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	230	892	1,900	4,038	5,467
投资收益	1	0	0	0	0	0	其他长期负债	7	2	474	474	474	474
% 税前利润	0.3%	—	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	1,059	1,544	4,358	4,968	7,527	9,429
营业利润	186	218	286	387	534	646	普通股股东权益	1,765	1,884	2,127	3,606	4,053	4,594
营业利润率	13.0%	12.5%	15.4%	17.4%	19.4%	19.6%	少数股东权益	25	22	61	63	65	69
营业外收支	0	0	4	1	1	1	负债股东权益合计	2,849	3,450	6,546	8,636	11,645	14,091
税前利润	186	218	290	388	535	647	比率分析						
利润率	13.1%	12.5%	15.6%	17.5%	19.5%	19.6%	每股指标						
所得税	-37	-47	-38	-62	-86	-104	每股收益(元)	0.570	0.674	0.380	0.215	0.297	0.359
所得税率	20.0%	21.6%	12.9%	16.0%	16.0%	16.0%	每股净资产(元)	7.061	7.537	3.212	2.398	2.695	3.055
净利润	149	171	253	326	450	544	每股经营现金净流(元)	0.449	0.541	0.237	0.546	0.795	1.085
少数股东损益	6	3	1	2	3	3	每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
归属于母公司的净利润	143	169	251	324	447	541	回报率						
净利率	10.0%	9.7%	13.5%	14.6%	16.2%	16.4%	净资产收益率	8.08%	8.94%	11.82%	8.98%	11.03%	11.77%
				29%	38%	21%	总资产收益率	5.01%	4.88%	3.84%	3.75%	3.84%	3.84%
现金流量表 (人民币百万元)							投入资本收益率	14.14%	10.88%	10.05%	9.86%	8.27%	8.37%
净利润	149	171	253	326	450	544	增长率						
少数股东损益	0	0	0	2	3	3	营业总收入增长率	20.94%	22.36%	6.69%	19.34%	23.91%	20.13%
非现金支出	91	122	207	343	520	752	EBIT增长率	27.36%	29.35%	52.13%	32.38%	31.76%	25.85%
非经营收益	2	38	75	129	168	246	净利润增长率	10.39%	18.16%	49.13%	28.90%	37.95%	20.96%
营运资金变动	-130	-195	-377	23	58	90	总资产增长率	46.73%	21.09%	89.72%	31.94%	34.83%	21.01%
经营活动现金净流	112	135	157	823	1,199	1,635	资产管理能力						
资本开支	131	194	1,420	1,449	3,243	2,634	应收账款周转天数	96.3	92.9	110.2	140.0	140.0	140.0
投资	-78	-33	-509	0	0	0	存货周转天数	64.9	66.8	96.1	96.0	96.0	96.0
其他	-5	-269	-164	0	0	0	应付账款周转天数	77.8	93.1	162.6	190.0	190.0	190.0
投资活动现金净流	-214	-496	-2,093	-1,449	-3,243	-2,634	固定资产周转天数	160.1	230.5	429.3	586.3	731.3	865.7
股权募资	12	0	142	1,155	0	0	偿债能力						
债权募资	150	-99	2,055	288	2,138	1,429	净负债/股东权益	-33.15%	3.27%	64.47%	27.62%	78.42%	96.08%
其他	-40	-88	-153	-130	-169	-247	EBIT利息保障倍数	29.5	9.0	4.8	4.4	4.5	3.8
筹资活动现金净流	123	-186	2,043	1,313	1,969	1,181	资产负债率	37.16%	44.75%	66.58%	57.52%	64.63%	66.91%
现金净流量	21	-547	107	687	-76	182							

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>