

业绩符合预期，看好公司在新领域的拓展

公司简报

◆事件：

公司公布年报，2016年实现营业收入107.9亿元，同比增长5.3%，实现归属上市公司股东净利润8.34亿元，同比增长7.1%，毛利率21.95%，同比提升0.7个百分点，净利率8.26%，同比提升0.07个百分点，EPS0.36元，符合预期。同时拟向全体股东每10股派发现金红利1元，送红股2股。

◆业绩符合预期，主业稳增长可期

公司主营底盘系统、传动系统、制动系统等汽车系统零部件及总成，2016年受益于国内汽车产销的增长，公司主业保持平稳增长。报告期内，公司实现毛利率21.95%，同比提升0.7个百分点，盈利能力稳中有升。期间费用率12.72%，同比持平，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为3.62%、8.09%和1.02%，同比变化+0.16、+0.22和-0.36个百分点，总体保持稳定。报告期内，公司完成多项产品技术创新项目及智能化制造技术创新项目，为高端市场的开拓提供有效支持，亦为后续主业的稳定增长奠定基础。

◆内生外延，看好公司在新领域的拓展

公司围绕轻量化、智能化以及新能源方向寻求发展。轻量化方面，公司拟开展铝合金新材料、少零件、小规格化等创新研究，并寻求具有铝合金汽车零部件生产基础和技术积累的标的公司开展股权合作。智能化，新能源方面，公司拟开展ADAS、ESC、WBS、AEB、EPBi等汽车电子产品的研发和产业化，并对具有汽车电子化生产技术积累的公司开展投资合作，力争年内实施一项现有公司底盘制动业务板块基础上演变升级智能化产品落地生产。我们认为，公司拟通过内生外延方式寻求新领域的发展机遇，看好公司在轻量化、智能化和新能源领域的拓展。

◆增持评级，目标价15元

公司主业稳定增长，并积极向轻量化、智能化和新能源产业转型，业绩及估值有较大提升空间。我们预计公司2017-2019年EPS分别0.41元、0.46元和0.54元。维持增持评级，6个月目标价15元。

◆风险提示：汽车产销增速放缓；新业务拓展不及预期。

业绩预测和估值指标

| 指标 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 10,241 | 10,786 | 11,864 | 13,288 | 15,148 |
| 营业收入增长率 | 4.20% | 5.32% | 10.00% | 12.00% | 14.00% |
| 净利润(百万元) | 780 | 834 | 942 | 1,066 | 1,231 |
| 净利润增长率 | 10.29% | 6.96% | 12.96% | 13.20% | 15.50% |
| EPS(元) | 0.34 | 0.36 | 0.41 | 0.46 | 0.54 |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 18.62% | 19.17% | 17.80% | 16.77% | 16.23% |
| P/E | 37 | 35 | 31 | 27 | 24 |
| P/B | 7 | 7 | 6 | 5 | 4 |

增持(维持)

当前价/目标价：12.70/15.00元

目标期限：6个月

分析师

刘洋(执业证书编号：S0930515050002)

021-22169156

liuyang82@ebscn.com

联系人

梁美美

021-62151889

liangmm@ebscn.com

宋伟健

021-22167335

songwj@ebscn.com

市场数据

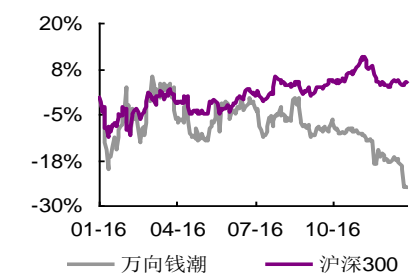
总股本(亿股)：22.94

总市值(亿元)：291.38

一年最低/最高(元)：11.78/18.13

近3月换手率：25.20%

股价表现(一年)



收益表现

| % | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|----|-------|--------|--------|
| 相对 | -0.36 | -10.70 | -36.66 |
| 绝对 | 1.36 | -12.84 | -19.76 |

相关研报

业绩稳增长，资产注入存预期

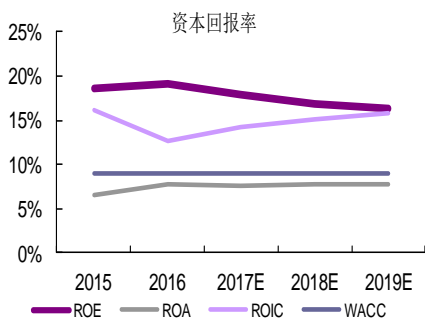
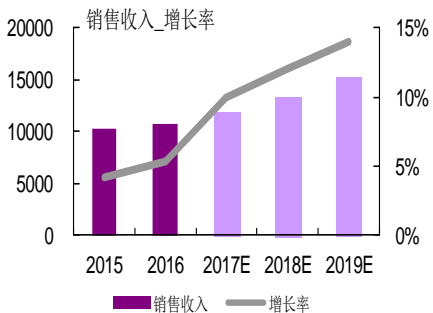
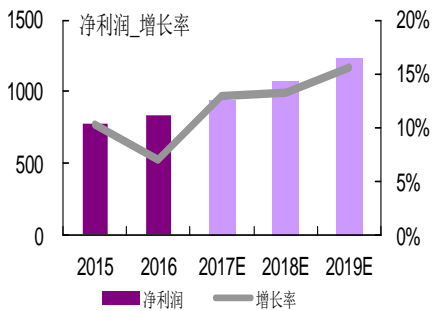
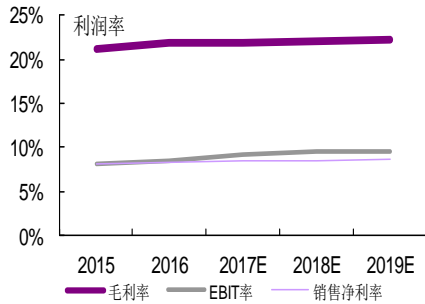
.....2016-10-19

业绩符合预期，预计全年稳增长

.....2016-08-17

业绩稳定增长，集团优质资产存注入预期

.....2016-04-19



| 利润表 (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 10,241 | 10,786 | 11,864 | 13,288 | 15,148 |
| 营业成本 | 8,065 | 8,419 | 9,260 | 10,351 | 11,786 |
| 折旧和摊销 | 367 | 405 | 20 | 41 | 61 |
| 营业税费 | 44 | 59 | 53 | 80 | 91 |
| 销售费用 | 355 | 390 | 403 | 492 | 560 |
| 管理费用 | 806 | 872 | 949 | 1,094 | 1,257 |
| 财务费用 | 141 | 110 | 159 | 149 | 132 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 174 | 159 | 150 | 120 | 100 |
| 营业利润 | 870 | 972 | 1,082 | 1,239 | 1,414 |
| 利润总额 | 925 | 1,003 | 1,138 | 1,287 | 1,480 |
| 少数股东损益 | 59 | 57 | 64 | 73 | 84 |
| 归属母公司净利润 | 779.56 | 833.81 | 941.87 | 1,066.21 | 1,231.44 |

| 资产负债表 (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 总资产 | 12,747 | 11,518 | 13,331 | 14,823 | 17,136 |
| 流动资产 | 8,458 | 7,151 | 8,771 | 9,934 | 11,978 |
| 货币资金 | 3,528 | 1,912 | 3,272 | 3,878 | 5,023 |
| 交易型金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收帐款 | 2,039 | 2,016 | 2,228 | 2,387 | 2,698 |
| 应收票据 | 1,154 | 1,452 | 1,305 | 1,488 | 1,801 |
| 其他应收款 | 10 | 10 | 10 | 12 | 9 |
| 存货 | 1,594 | 1,524 | 1,806 | 2,008 | 2,263 |
| 可供出售投资 | 297 | 297 | 300 | 320 | 300 |
| 持有到期金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 470 | 460 | 460 | 460 | 460 |
| 固定资产 | 2,895 | 2,935 | 3,280 | 3,598 | 3,891 |
| 无形资产 | 183 | 193 | 184 | 175 | 166 |
| 总负债 | 8,166 | 6,794 | 7,601 | 7,954 | 8,952 |
| 无息负债 | 6,553 | 5,271 | 5,779 | 6,366 | 7,364 |
| 有息负债 | 1,613 | 1,522 | 1,822 | 1,588 | 1,588 |
| 股东权益 | 4,581 | 4,724 | 5,730 | 6,869 | 8,184 |
| 股本 | 2,294 | 2,294 | 2,294 | 2,294 | 2,294 |
| 公积金 | 588 | 564 | 658 | 764 | 887 |
| 未分配利润 | 1,304 | 1,492 | 2,340 | 3,299 | 4,407 |
| 少数股东权益 | 395 | 374 | 438 | 511 | 594 |

| 现金流量表 (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流 | 1,217 | 1,248 | 1,261 | 1,131 | 1,401 |
| 净利润 | 780 | 834 | 942 | 1,066 | 1,231 |
| 折旧摊销 | 367 | 405 | 20 | 41 | 61 |
| 净营运资金增加 | 53 | 1,756 | 116 | 470 | 521 |
| 其他 | 19 | -1,747 | 183 | -446 | -412 |
| 投资活动产生现金流 | -337 | -486 | -109 | -250 | -230 |
| 净资本支出 | -420 | -503 | -350 | -350 | -350 |
| 长期投资变化 | 470 | 460 | 0 | 0 | 0 |
| 其他资产变化 | -387 | -442 | 241 | 100 | 120 |
| 融资活动现金流 | -409 | -2,382 | 208 | -275 | -26 |
| 股本变化 | 382 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务净变化 | -194 | -91 | 299 | -234 | 0 |
| 无息负债变化 | 816 | -1,281 | 508 | 587 | 998 |
| 净现金流 | 485 | -1,608 | 1,360 | 606 | 1,145 |

资料来源：光大证券、上市公司

| 关键指标 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 成长能力 (%YoY) | | | | | |
| 收入增长率 | 4.20% | 5.32% | 10.00% | 12.00% | 14.00% |
| 净利润增长率 | 10.29% | 6.96% | 12.96% | 13.20% | 15.50% |
| EBITDA/EBITDA 增长率 | 3.69% | 10.30% | -16.31% | 17.79% | 15.19% |
| EBIT/EBIT 增长率 | 3.69% | 10.18% | 18.24% | 16.22% | 14.07% |
| 估值指标 | | | | | |
| PE | 37 | 35 | 31 | 27 | 24 |
| PB | 7 | 7 | 6 | 5 | 4 |
| EV/EBITDA | 25 | 24 | 28 | 23 | 20 |
| EV/EBIT | 36 | 34 | 28 | 24 | 21 |
| EV/NOPLAT | 40 | 39 | 32 | 27 | 24 |
| EV/Sales | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 |
| EV/IC | 6 | 5 | 5 | 4 | 4 |
| 盈利能力 (%) | | | | | |
| 毛利率 | 21.25% | 21.95% | 21.95% | 22.10% | 22.20% |
| EBITDA 率 | 11.75% | 12.31% | 9.37% | 9.85% | 9.95% |
| EBIT 率 | 8.18% | 8.55% | 9.19% | 9.54% | 9.55% |
| 税前净利润率 | 9.03% | 9.30% | 9.60% | 9.69% | 9.77% |
| 税后净利润率 (归属母公司) | 7.61% | 7.73% | 7.94% | 8.02% | 8.13% |
| ROA | 6.58% | 7.73% | 7.55% | 7.68% | 7.68% |
| ROE (归属母公司) (摊薄) | 18.62% | 19.17% | 17.80% | 16.77% | 16.23% |
| 经营性 ROIC | 16.10% | 12.67% | 14.19% | 15.03% | 15.74% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 流动比率 | 1.44 | 1.20 | 1.69 | 1.83 | 1.89 |
| 速动比率 | 1.17 | 0.95 | 1.34 | 1.46 | 1.53 |
| 归属母公司权益/有息债务 | 2.59 | 2.86 | 2.90 | 4.00 | 4.78 |
| 有形资产/有息债务 | 7.74 | 7.39 | 7.20 | 9.20 | 10.67 |
| 每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据) | | | | | |
| EPS | 0.34 | 0.36 | 0.41 | 0.46 | 0.54 |
| 每股红利 | 0.25 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 每股经营现金流 | 0.53 | 0.54 | 0.55 | 0.49 | 0.61 |
| 每股自由现金流(FCFF) | 0.34 | -0.40 | 0.27 | 0.15 | 0.21 |
| 每股净资产 | 1.82 | 1.90 | 2.31 | 2.77 | 3.31 |
| 每股销售收入 | 4.46 | 4.70 | 5.17 | 5.79 | 6.60 |

资料来源：光大证券、上市公司

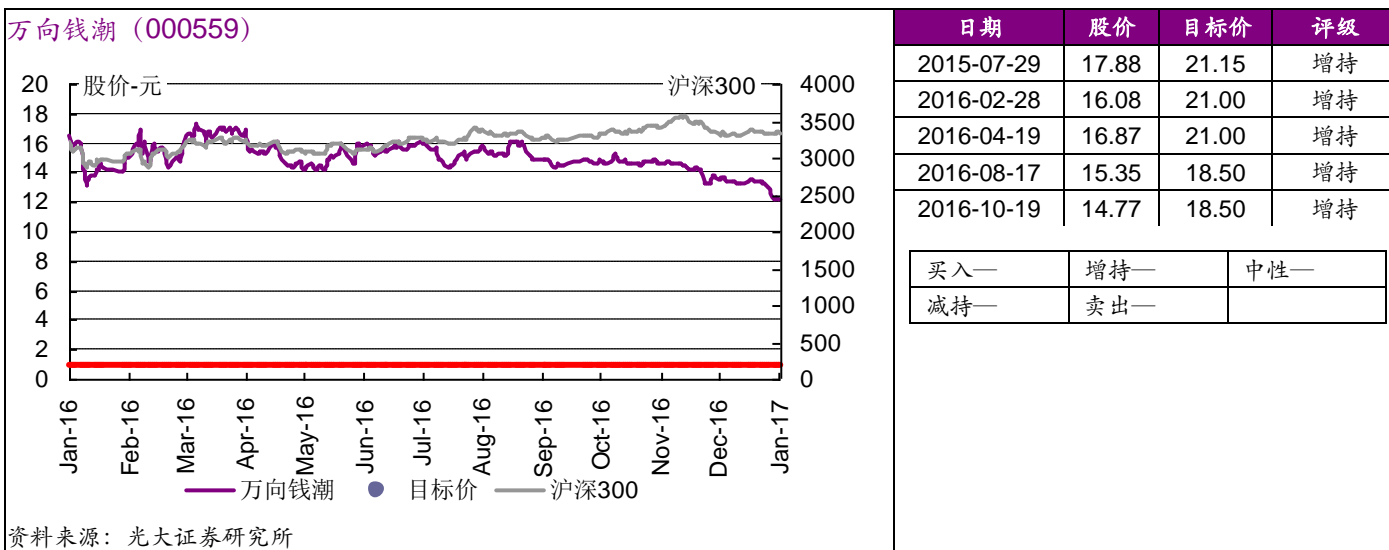
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

刘洋，汽车分析师，毕业于南京大学，从事汽车研究5年，重点跟踪公司：隆鑫通用，万丰奥威，均胜电子，双林股份，亚太股份，宇通客车，银轮股份。在汽车新能源和轻量化领域有深入研究。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
 - 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
 - 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
 - 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
 - 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

| 销售交易总部 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 电子邮件 |
|--------|------|---------------|-------------------------|------------------------|
| 上海 | 陈蓉 | 021-22169086 | 13801605631 | chenrong@ebscn.com |
| | 濮维娜 | 021-62158036 | 13611990668 | puwn@ebscn.com |
| | 胡超 | 021-22167056 | 13761102952 | huchao6@ebscn.com |
| | 周薇薇 | 021-22169087 | 13671735383 | zhouww1@ebscn.com |
| | 李强 | 021-22169131 | 18621590998 | liqiang88@ebscn.com |
| | 罗德锦 | 021-22169146 | 13661875949/13609618940 | luodj@ebscn.com |
| | 张弓 | 021-22169083 | 13918550549 | zhanggong@ebscn.com |
| | 黄素青 | 021-22169130 | 13162521110 | huangsuqing@ebscn.com |
| | 邢可 | 021-22167108 | 15618296961 | xingk@ebscn.com |
| | 陈晨 | 021-22169150 | 15000608292 | chenchen66@ebscn.com |
| | 王昕宇 | 021-22167233 | 15216717824 | wangxinyu@ebscn.com |
| | 北京 | 郝辉 | 010-58452028 | 13511017986 |
| 梁晨 | | 010-58452025 | 13901184256 | liangchen@ebscn.com |
| 郭晓远 | | 010-58452029 | 15120072716 | guoxiaoyuan@ebscn.com |
| 王曦 | | 010-58452036 | 18610717900 | wangxi@ebscn.com |
| 关明雨 | | 010-58452037 | 18516227399 | guanmy@ebscn.com |
| 张彦斌 | | 010-58452026 | 15135130865 | zhangyanbin@ebscn.com |
| 深圳 | | 黎晓宇 | 0755-83553559 | 13823771340 |
| | 李潇 | 0755-83559378 | 13631517757 | lixiao1@ebscn.com |
| | 张亦潇 | 0755-23996409 | 13725559855 | zhangyx@ebscn.com |
| | 王渊锋 | 0755-83551458 | 18576778603 | wangyuanfeng@ebscn.com |
| | 张靖雯 | 0755-83553249 | 18589058561 | zhangjingwen@ebscn.com |
| | 牟俊宇 | 0755-83552459 | 13827421872 | moujy@ebscn.com |
| | 国际业务 | 陶奕 | 021-22167107 | 18018609199 |
| 戚德文 | | 021-22167111 | 18101889111 | qidw@ebscn.com |
| 金英光 | | 021-22169085 | 13311088991 | jinyg@ebscn.com |
| | 傅裕 | 021-22169092 | 13564655558 | fuyu@ebscn.com |