

# 低点已过，期待业绩回升

## ——天汽模（002510）业绩快报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2017年02月28日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

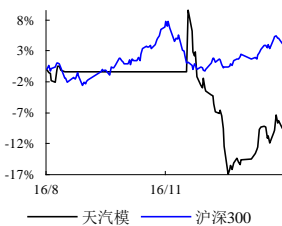
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 6.51

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《并购进入汽车内外饰件模具领域，提升成长空间——天汽模（002510）事件点评》2016/12/15

《业绩增长短期放缓，订单充足支撑未来增长——天汽模（002510）半年报点评》2016/8/28

**事件：** 公司发布业绩快报：2016 年实现营收 19.18 亿元，同比增长 6.29%；实现归母净利润 1.51 亿元，同比下降 7.76%，对应 eps 为 0.18 元/股。

**点评：**

### ● 部分模具项目影响公司利润率，湘潭普瑞森显著增长

1) Q4 营收 6.15 亿元，同比下降 11.42%，影响全年收入增速明显收窄，我们推断可能与收入确认波动有关；2) Q4 净利率 7.94%（不考虑少数股东损益），相比 Q3 明显回升，全年净利率 7.89%，同口径相比 2015 年下降 1.2 个百分点，预计主要与部分模具项目毛利波动有关。其中，欧洲公司在经历不断磨合后未来经营有望持续向好。3) 全资子公司湘潭普瑞森主要做汽车自动变速箱的超速轴组件和离合器外齿毂组件等产品，公开资料显示，主要为吉利吉盛提供 6AT 变速箱核心部件。受益于吉利新产品周期产销放量，湘潭普瑞森配套开始显著增长，未来有望继续保持快速增长，为公司业绩提供不错的增量。

### ● 收购超达进入内外饰件模具领域，关注多元化战略布局

1) 公司汽车覆盖件模具业务规模全球领先，客户结构优质，产品品质得到国内外主流整车厂认可。随着欧美主要汽车模具产业向中国等低成本国家转移以及公司海外市场的布局，公司覆盖件模具业务内外销仍有望较快增长，市场份额有望逐步提升。2) 公司积极延伸产业链，正推进收购超达装备进入汽车内外饰件模具领域，有望与公司主业形成协同效应，提升公司未来增长空间。根据超达业绩承诺，有望明显增厚公司 2017-18 年业绩。另外，公司将持续围绕航空航天、军工、新能源、智能制造、高端装备制造等高新技术领域和新兴行业，积极寻求合作项目，持续探索多元化战略布局。这些将有利于分散公司经营风险，为未来长期发展寻求新的增长点。

### ● 盈利预测，维持“增持”评级

暂不考虑并购资产，我们调整盈利预测：预计公司 2016-18 年 EPS 为 0.18/0.24/0.32 元/股，对应 2017 年 PE 为 27 倍，维持“增持”评级。汽车行业弱周期标的，在手订单充足，内外销仍将较快增长，同时，多元化战略布局预期较强，建议持续关注。

**风险提示：** 国内与出口模具业务增长低于预期；期间费用增长超预期；可转债项目投产进度低于预期；并购整合风险；汇率风险。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,489	1,805	1,918	2,276	2,811
(+/-)%	28%	21%	6%	19%	24%
经营利润 (EBIT)	217	198	201	275	359
(+/-)%	47%	-9%	2%	37%	30%
净利润	166	164	151	201	265
(+/-)%	36%	-1%	-8%	33%	32%
每股收益 (元)	0.40	0.40	0.18	0.24	0.32

**表：三张表及主要财务指标**

资产负债表	2014	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	398	377	863	797	843	营业收入	1489	1805	1918	2276	2811
应收票据	66	100	105	117	152	营业成本	1049	1347	1475	1659	2034
应收账款	402	592	578	686	872	营业税金及附加	10	11	13	16	21
预付款项	74	66	80	97	106	销售费用	49	55	59	91	112
其他应收款	20	59	38	50	70	管理费用	146	173	201	269	323
存货	1243	1111	1414	1641	1880	财务费用	14	8	23	39	47
其他流动资产	0	1	1	1	1	资产减值损失	29	56	10	15	15
长期股权投资	429	489	489	489	489	投资收益	3	30	35	40	42
固定资产	716	734	724	708	688	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	50	36	38	34	32	营业利润	195	184	171	228	301
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	7	7	8	9	12
无形资产	56	95	91	87	83	税前利润	202	192	178	237	313
长期待摊费用	0	0	0	1	1	减：所得税	36	25	27	36	47
资产总计	3508	3718	4484	4774	5285	净利润	166	166	152	201	266
短期借款	352	453	513	569	749	归属于母公司的净利润	166	164	151	201	265
应付票据	204	142	238	255	285	少数股东损益	-1	2	0	0	0
应付账款	305	362	404	456	552	基本每股收益	0.40	0.40	0.18	0.24	0.32
预收款项	811	786	824	870	894	稀释每股收益	0.40	0.40	0.18	0.24	0.32
应付职工薪酬	4	4	4	4	4	<b>财务指标</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
应交税费	54	89	89	89	89	成长性					
其他应付款	13	12	12	12	12	营收增长率	27.7%	21.2%	6.3%	18.7%	23.5%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	46.7%	-8.7%	1.8%	36.7%	30.4%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	35.8%	-1.4%	-7.8%	32.8%	32.0%
负债合计	1827	1917	2572	2744	3073	盈利性					
股东权益合计	1681	1802	1912	2030	2212	销售毛利率	29.5%	25.3%	23.1%	27.1%	27.6%
<b>现金流量表</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	销售净利率	11.2%	9.1%	7.9%	8.8%	9.4%
净利润	166	166	152	201	266	ROE	9.9%	9.1%	7.9%	9.9%	12.0%
折旧与摊销	92	131	55	57	59	ROIC	8.69%	7.61%	6.01%	7.74%	9.02%
经营活动现金流	-2	74	79	-8	-12	估值倍数					
投资活动现金流	-169	-106	-8	7	9	PE	16.1	16.3	35.9	27.1	20.5
融资活动现金流	165	51	415	-66	49	P/S	1.8	1.5	2.8	2.4	1.9
现金净变动	-5	19	486	-67	47	P/B	1.59	1.49	2.85	2.68	2.46
期初现金余额	386	398	377	863	797	股息收益率	0.0%	0.0%	0.8%	1.5%	1.5%
期末现金余额	381	416	863	797	843	EV/EBITDA	8.6	8.4	21.5	17.0	13.8

## 投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**重要声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

**渤海证券股份有限公司研究所**
**副所长 (金融行业研究&研究所主持工作)**

 张继袖  
 +86 22 2845 1845

**副所长**

 谢富华  
 +86 22 2845 1985

**汽车行业研究小组**

 郑连声  
 +86 22 2845 1904  
 张冬明  
 +86 22 2845 1857

**计算机行业研究小组**

 王洪磊  
 +86 22 2845 1975  
 朱晟君  
 +86 22 2386 1673

**环保行业研究小组**

 林徐明  
 +86 10 6878 4238  
 刘蕾  
 +86 10 6878 4250

**电力设备与新能源行业研究**

 伊晓奕  
 +86 22 2845 1632

**医药行业研究小组**

 任宪功 (部门经理)  
 +86 10 6878 4237  
 王斌  
 +86 22 2386 1355  
 赵波  
 +86 10 6878 4256

**通信&电子行业研究小组**

 徐勇  
 +86 10 6878 4235  
 高峰  
 +86 10 6878 4251  
 宋敬祎  
 杨青海  
 +86 10 6878 4239

**家用电器行业研究**

 安伟娜  
 +86 22 2845 1131

**传媒行业研究**

 姚磊  
 +86 22 2386 1319

**机械行业研究**

 李骥  
 +86 10 6878 4263

**新材料行业研究**

 张敬华  
 +86 10 6878 4257

**食品饮料、交通运输行业研究**

 齐艳莉  
 +86 22 2845 1625

**休闲服务行业研究**

 刘瑀  
 +86 22 2386 1670

**证券行业研究**

 任宪功 (部门经理)  
 +86 10 6878 4237  
 洪程程  
 +86 10 6878 4260

**金融工程研究&部门经理**

 崔健  
 +86 22 2845 1618

**权益类量化研究**

 潘炳红  
 +86 22 2845 1684  
 李莘泰

**衍生品类研究**

 祝涛  
 +86 22 2845 1653  
 李元玮

**CTA策略研究**

 郝惊  
 +86 22 2386 1600

**基金研究**

 刘洋  
 +86 22 2386 1563

**债券研究**

 王琛皞  
 +86 22 2845 1802

**流动性、战略研究&部门经理**

 周喜  
 +86 22 2845 1972

**策略研究**

 宋亦威  
 +86 22 2386 1608  
 杜乃璇  
 +86 22 2845 1945

**博士后工作站**

 冯振 债券·经纪业务创新发展研究  
 +86 22 2845 1605  
 朱林宁 量化·套期保值模型研究

**综合质控&部门经理**

 郭靖  
 +86 22 2845 1879

**机构销售·投资顾问**

 朱艳君  
 +86 22 2845 1995

**行政综合**

 白骐玮  
 +86 22 2845 1659

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)