

天汽模 (002510.SZ) 汽车零部件行业

评级：买入维持评级

公司点评

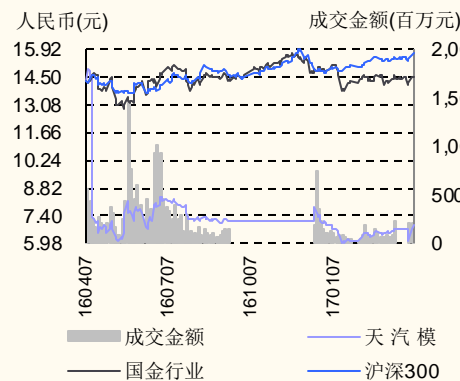
市场价格 (人民币): 7.11 元
目标价格 (人民币): 10.00 元

特斯拉产业链纯正标的

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	659.67
总市值(百万元)	5,807.89
年内股价最高最低(元)	14.93/5.98
沪深 300 指数	3514.05
深证成指	10656.17



相关报告

1. 《业绩符合市场预期，期待业绩反转-天汽模公司研究》，2017.4.5

刘洋 联系人

yang_liu@gjzq.com.cn

梁美美 联系人

(8621)60893120

liangmeimei@gjzq.com.cn

宋伟健 联系人

(8621)61036950

songweijian@gjzq.com.cn

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008

(8621)60230244

weili1@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.399	0.180	0.224	0.281	0.353
每股净资产(元)	4.34	2.42	2.64	2.89	3.20
每股经营性现金流(元)	0.18	0.12	0.11	0.25	0.51
市盈率(倍)	44.44	38.71	30.16	24.00	19.14
行业优化市盈率(倍)	12.86	12.86	12.86	12.86	12.86
净利润增长率(%)	-1.35%	-8.61%	24.66%	25.67%	25.39%
净资产收益率(%)	9.18%	7.42%	8.48%	9.74%	11.03%
总股本(百万股)	411.52	835.67	835.67	835.67	835.67

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **特斯拉产业链纯正标的。** 公司汽车覆盖件模具产品处于龙头地位，对特斯拉的供货收入已超过 5000 万元。不仅如此，公司为特斯拉提供了从模具产品到模具技术服务的转变，模具技术服务具有较高的盈利能力，对公司业绩有较好的贡献。我们认为，公司从产品制造向产品服务升级，不仅提升盈利能力，同时能够增强与特斯拉的黏性，有利于公司后续提供更加多元化的产品或服务，从而深度受益特斯拉高成长，是特斯拉产业链纯正标的。
- **军工电子，四证齐全。** 公司 2017 年 1 月收购天津全红电子 55% 的股权，在军工领域得以拓展。天津全红电子主要从事军工电子产品的研制与生产，具有武器装备科研生产许可证、二级保密资质、装备承制单位许可证、武器装备质量体系认证等资质，四证齐全。截至 2016 年 12 月 31 日，全红电子总资产 8863 万元，净资产 5637 万元，营业收入 4522 万元，净利润 405 万元。公司接管天津全红电子后管理水平有很大幅度的改善，业绩改善明显。短期对上市公司整体利润的贡献倒不大。公司将利用其现有客户、军工技术及资质优势，结合上市公司研发及先进的装备优势，进一步做大全红电子，并通过此平台更好地开拓和服务军工产业市场，支持国家国防和军工事业。
- **把握新能源汽车发展机会，主业稳健。** 新能源汽车业务配套特斯拉等客户，订单持续增长。截至目前，公司承接新能源汽车订单达 3 亿元以上，客户主要有特斯拉、国能汽车、蔚来汽车、合众汽车、新大洋等。新能源汽车需求增加的同时也带来了公司参与其装焊、冲压业务的合作机会。公司德国子公司设立初期连续亏损，预计 2017 年大幅好转，有望扭亏为盈。冲压件业务客户主要是长城汽车、北汽、华晨宝马等，随着长城汽车的热卖，预计 2017 年稳健增长。

投资建议

- 特斯拉纯正标的，军工电子四证齐全，积极延伸产业链，并布局新兴行业，业绩估值有望双提升。预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.22 元、0.28 元、0.35 元。买入评级，上调 6 个月目标价至 10 元。

风险提示

- 新车开发数量不及预期。
- 海外业务发展不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,489	1,805	1,972	2,294	2,666	3,095
增长率		21.2%	9.3%	16.3%	16.2%	16.1%
主营业务成本	-1,049	-1,347	-1,546	-1,767	-2,044	-2,362
%销售收入	70.5%	74.7%	78.4%	77.0%	76.7%	76.3%
毛利	440	457	426	527	621	733
%销售收入	29.5%	25.3%	21.6%	23.0%	23.3%	23.7%
营业税金及附加	-10	-11	-19	-25	-26	-30
%销售收入	0.7%	0.6%	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%
营业费用	-49	-55	-52	-76	-83	-97
%销售收入	3.3%	3.0%	2.6%	3.3%	3.1%	3.2%
管理费用	-146	-173	-181	-221	-253	-295
%销售收入	9.8%	9.6%	9.2%	9.6%	9.5%	9.5%
息税前利润 (EBIT)	235	219	174	206	259	310
%销售收入	15.8%	12.1%	8.8%	9.0%	9.7%	10.0%
财务费用	-14	-8	-29	-34	-37	-28
%销售收入	1.0%	0.5%	1.5%	1.5%	1.4%	0.9%
资产减值损失	-29	-56	-42	-30	-32	-30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	30	58	64	70	78
%税前利润	1.6%	15.6%	34.4%	30.0%	26.2%	23.0%
营业利润	195	184	162	206	261	330
营业利润率	13.1%	10.2%	8.2%	9.0%	9.8%	10.7%
营业外收支	7	7	8	8	8	8
税前利润	202	192	169	214	269	338
利润率	13.5%	10.6%	8.6%	9.3%	10.1%	10.9%
所得税	-36	-25	-21	-27	-34	-43
所得税率	17.9%	13.2%	12.3%	12.5%	12.6%	12.7%
净利润	166	166	149	187	235	295
少数股东损益	-1	2	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	166	164	150	187	235	295
净利率	11.2%	9.1%	7.6%	8.2%	8.8%	9.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	166	166	149	187	235	295
少数股东损益	-1	2	-1	0	0	0
非现金支出	121	187	142	135	135	127
非经营收益	14	-37	-35	-33	-23	-34
营运资金变动	-303	-244	-158	-200	-134	39
经营活动现金净流	-2	73	97	89	213	427
资本开支	-61	-78	-100	-75	27	21
投资	-109	-27	-34	-1	0	0
其他	1	-1	1	64	70	78
投资活动现金净流	-169	-106	-134	-12	98	99
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	195	107	428	96	3	-108
其他	-35	-59	-58	-83	-114	-119
筹资活动现金净流	160	47	370	13	-111	-226
现金净流量	-11	15	333	91	200	300

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	398	377	709	800	1,000	1,300
应收账款	488	752	809	946	1,128	1,333
存货	1,243	1,111	1,117	1,403	1,562	1,754
其他流动资产	74	66	90	160	194	217
流动资产	2,203	2,306	2,725	3,309	3,884	4,603
%总资产	62.8%	62.0%	64.1%	68.6%	73.6%	78.2%
长期投资	429	489	499	500	499	499
固定资产	766	770	836	811	682	565
%总资产	21.8%	20.7%	19.6%	16.8%	12.9%	9.6%
无形资产	72	111	133	140	147	154
非流动资产	1,306	1,412	1,528	1,512	1,390	1,280
%总资产	37.2%	38.0%	35.9%	31.4%	26.4%	21.8%
资产总计	3,508	3,718	4,253	4,821	5,274	5,882
短期借款	358	453	471	634	637	529
应付款项	1,334	1,302	1,243	1,493	1,736	2,075
其他流动负债	59	93	116	158	157	275
流动负债	1,750	1,848	1,830	2,286	2,530	2,879
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	77	68	371	300	300	300
负债	1,827	1,917	2,201	2,586	2,830	3,180
普通股股东权益	1,669	1,788	2,022	2,206	2,414	2,672
少数股东权益	12	14	30	30	30	30
负债股东权益合计	3,508	3,718	4,253	4,821	5,274	5,882

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.404	0.399	0.180	0.224	0.281	0.353
每股净资产	4.055	4.344	2.420	2.639	2.889	3.197
每股经营现金净流	-0.005	0.178	0.116	0.107	0.255	0.511
每股股利	0.400	0.400	0.340	0.040	0.070	0.080
回报率						
净资产收益率	9.97%	9.18%	7.42%	8.48%	9.74%	11.03%
总资产收益率	4.74%	4.42%	3.53%	3.88%	4.46%	5.01%
投入资本收益率	9.45%	8.42%	5.41%	5.68%	6.70%	7.67%
增长率						
主营业务收入增长率	27.65%	21.19%	9.28%	16.32%	16.20%	16.10%
EBIT增长率	49.27%	-6.79%	-20.38%	18.12%	25.85%	19.69%
净利润增长率	35.82%	-1.35%	-8.61%	24.66%	25.67%	25.39%
总资产增长率	17.92%	5.99%	14.38%	13.36%	9.40%	11.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	85.6	100.5	109.2	105.0	108.0	109.5
存货周转天数	388.5	318.9	263.1	289.9	279.0	271.0
应付账款周转天数	93.3	90.4	90.5	84.8	85.6	84.6
固定资产周转天数	175.4	148.5	136.1	103.5	72.6	52.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.37%	4.24%	3.02%	6.01%	-2.57%	-17.40%
EBIT利息保障倍数	16.5	25.9	6.1	6.0	7.1	11.1
资产负债率	52.08%	51.55%	51.75%	53.63%	53.66%	54.07%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-05	买入	6.13	8.50~9.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD