



中信重工(601608.SH)

【联讯机械事件点评】中信重工(601608):拟收购天津松正,打造新的业绩增长点

2017年06月19日

投资要点

无评级

当前价: 5.54元

机械军工行业研究组

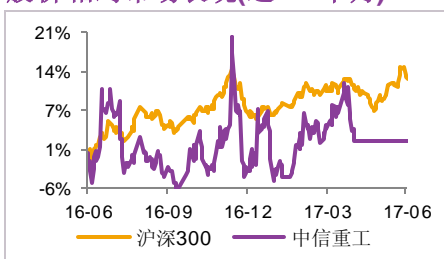
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 陈鼎如

电话: 010-64814011
邮箱: chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3,771	3,998	4,397	4,837
(+/-)	-6.2%	6.0%	10.0%	10.0%
净利润	-1,565	-811	192	764
(+/-)				331.3
EPS(元)	-0.37	-0.19	0.04	0.17
P/E	-15.4	-29.0	139.2	32.3

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

◇ 事件

公司6月16日发布公告,拟发行股份拟购买天津市松正电动汽车技术股份有限公司(简称“天津松正”)。收购完成后,公司将成为天津松正的控股股东。

◇ 天津松正——国内新能源汽车动力系统龙头企业

注册资金8000万元,员工600多名,其中科研人员近200人,是一家致力于提供新能源汽车动力系统解决方案及核心部件的高新技术企业。公司先后推出面向新能源客车动力系统的系列化产品,先后开发并掌握了纯电动乘用车、纯电动特种车等新能源汽车动力系统关键技术;开发并掌握了高可靠、高安全的电动液压助力转向等电动化辅助产品。松正3代混合动力公交车动力系统实际路况节油率超过32%,成为国内混合动力公交车动力系统技术方案标杆;松正4代插电式深混公交车动力系统达到国际领先水平;松正5代系列产品面向用户定制化需求,将国内新能源客车技术创新与产品开发推向新高度。截至2017年1月,搭载松正产品的新能源客车销往全国100多个城市,累计销售20000多辆,连续两年国内市场占有率超过20%。天津松正是国内领先的混合动力客车系统总成提供商,主要客户包括宇通客车、厦门金龙、厦门金旅、苏州金龙、中通客车等。公司在新能源客车动力系统领域深耕细作,技术实力雄厚,占据国内新能源客车动力系统龙头地位。

◇ 拟收购天津松正,打造新能源汽车业务增长点

天津松正主营业务为电动汽车和混合动力汽车研发、汽车零部件研发、生产和销售等。根据已公开资料显示,天津松正2014年全年销售额达5.1亿,2015年上半年,松正的插电式混合动力客车动力系统销量连续两个季度销量是去年同期的4.4倍,销量实现翻两番。2015年全年动力总成系列产品销售额达10个亿,同比增长2-3倍。受新能源汽车行业高景气度影响,公司近几年进入高速发展阶段。中信重工2016年实现营收37.71亿元,此次收购如果顺利实施,将对公司整体业绩产生重大积极影响。

◇ 盈利预测与投资建议

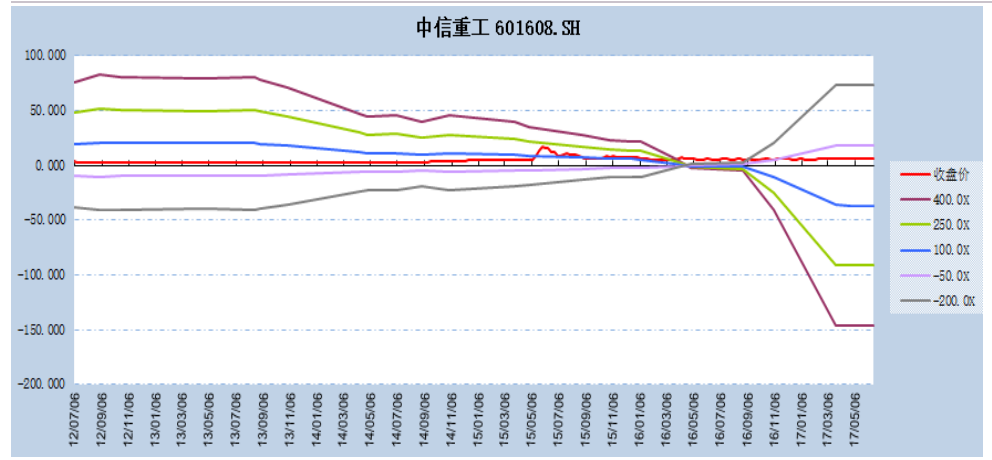
不考虑收购天津松正,预计公司2017~2019年归母净利润分别为-8.30亿元、1.73亿元、7.45亿元, EPS分别为-0.19元、0.04元、0.17元,对应的P/E分别为-29x、139x、32x,暂不评级。

◇ 风险提示

收购天津松正存在不确定性风险。

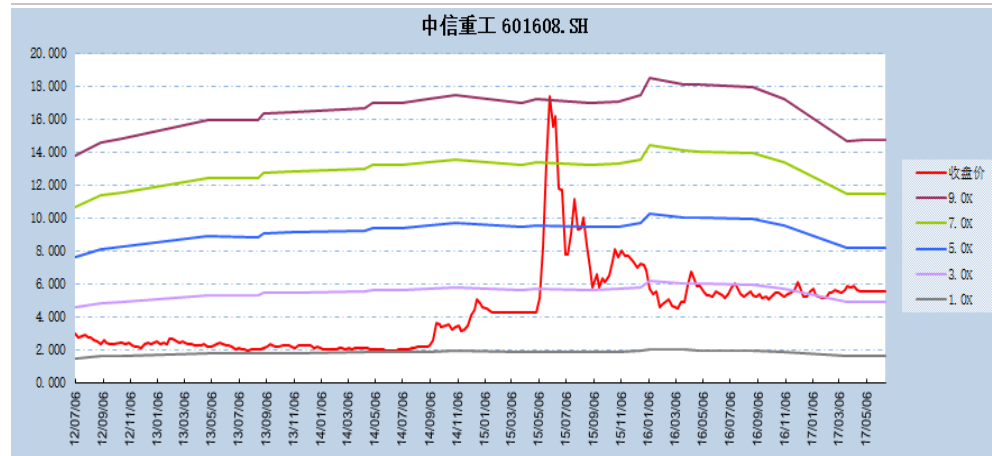


图表1: 公司 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 公司 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	11,171	11,842	13,026	14,329	经营活动现金流	-714	-400	-200	10
货币资金	3,964	3,564	3,364	3,374	净利润	-1,565	-811	192	764
应收账款	2,766	2,932	3,225	3,548	折旧摊销	291	294	297	300
其它应收款	47	50	55	60	财务费用	176	120	110	106
预付账款	316	334	368	405	投资损失	-99	-90	-60	-61
存货	3,784	4,011	4,412	4,854	营运资金变动	-2,376	866	1,664	1,759
其他	295	951	1,602	2,089	其它	2,860	-779	-2,402	-2,858
非流动资产	8,603	8,861	9,127	9,401	投资活动现金流	-1,174	0	0	0
长期股权投资	124	130	137	144	资本支出	457	548	647	744
固定资产	3,768	3,957	4,154	4,362	长期投资	124	130	137	144
无形资产	1,039	1,049	1,060	1,070	其他	-1,755	-678	-783	-887
其他	3,672	3,725	3,776	3,825	筹资活动现金流	512	0	0	0
资产总计	19,774	20,703	22,153	23,729	短期借款	3,768	3,014	2,411	1,929
流动负债	9,797	9,601	9,121	8,665	长期借款	500	450	360	288
短期借款	3,768	3,014	2,411	1,929	其他	-3,756	-3,465	-2,772	-2,217
应付账款	2,437	2,193	1,754	1,403	现金净增加额	-1,376	-400	-200	10
其他	3,593	4,394	4,955	5,332					
非流动负债	2,760	2,484	1,987	1,590	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	500	450	360	288	成长能力				
其他	2,259	2,033	1,627	1,301	营业收入	-6.20%	6.00%	10.00%	10.00%
负债合计	12,557	12,085	11,108	10,255	营业利润				415.69%
少数股东权益	114	116	117	118	归属母公司净利				331.25%
归属母公司股东权益	7,103	8,502	10,928	13,357	获利能力				
负债和股东权益	19,774	20,703	22,153	23,729	毛利率	2.24%	8.69%	29.44%	39.06%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	-42.00%	-20.75%	3.93%	15.40%
营业收入	3,771	3,998	4,397	4,837	ROE	-19.56%	-10.24%	1.95%	6.23%
营业成本	3,687	3,650	3,103	2,948	偿债能力				
营业税金及附加	50	53	56	58	资产负债率	63.50%	58.37%	50.14%	43.22%
销售费用	193	120	88	97	流动比率	114.03%	123.34%	142.81%	165.36%
管理费用	895	919	923	967	速动比率	75.40%	81.56%	94.44%	109.35%
财务费用	176	120	110	106	营运能力				
资产减值损失	490	100	80	50	总资产周转率	0.19	0.20	0.21	0.21
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	1.45	1.40	1.43	1.43
投资净收益	99	100	100	100	应付账款周转率	1.60	1.58	1.57	1.87
营业利润	-1,621	-865	138	711	每股指标(元)				
营业外收入	116	122	128	135	每股收益	-0.37	-0.19	0.04	0.17
营业外支出	8	8	9	9	每股经营现金	-0.16	-0.09	-0.05	0.00
利润总额	-1,512	-751	258	836	每股净资产	1.66	1.99	2.55	3.11
所得税	53	60	66	73	估值比率				
净利润	-1,565	-811	192	764	P/E	-15.37	-28.98	139.16	32.27
少数股东损益	19	19	19	19	P/B	3.37	2.79	2.18	1.78
归属母公司净利润	-1,584	-830	173	745	EV/EBITDA	-28.41	-57.02	73.14	30.60
EBITDA	-1,159	-571	435	1,010					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com