

天汽模 (002510.SZ) 汽车零部件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

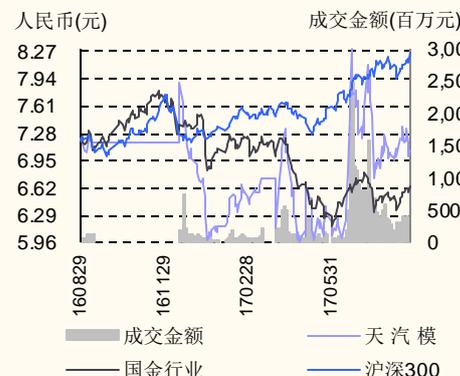
市场价格(人民币)：7.08元

目标价格(人民币)：10.00元

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)	714.27
总市值(百万元)	6,345.39
年内股价最高最低(元)	8.30/5.96
沪深300指数	3795.75
深证成指	10659.01



相关报告

- 《收购海外模具公司，加快全球化战略布局-天汽模公司点评》，2017.5.23
- 《特斯拉产业链纯正标的-天汽模公司点评》，2017.4.10
- 《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 分析师 SAC 执业编号：S1130517060001
yang_liu@gjzq.com.cn

梁美美 联系人
liangmeimei@gjzq.com.cn

宋伟健 联系人
songweijian@gjzq.com.cn

业绩略低于预期，新能源与军工领域稳步开拓

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	0.213	0.268	0.331
每股净资产(元)	4.34	2.42	2.63	2.87	3.15
每股经营性现金流(元)	0.18	0.12	0.13	0.27	0.49
市盈率(倍)	44.44	38.71	31.63	25.17	20.37
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%	18.84%	25.66%	23.59%
净资产收益率(%)	9.18%	7.42%	8.12%	9.36%	10.51%
总股本(百万股)	411.52	835.67	835.67	835.67	835.67

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

- 公司公布 2017 年半年报，2017 年上半年公司实现营收 8.86 亿元，同比下滑 4.57%，实现归属上市公司股东净利润 0.76 亿元，同比下滑 7.35%。毛利率 22.40%，同比下滑 1.26 个百分点，净利率 8.63%，同比下滑 0.25 个百分点，EPS0.09 元。

经营分析

- 业绩略有下滑，模具收入确认不及预期。模具方面，德国子公司经营状况逐步转好，上半年实现净利润 1396 万元，实现扭亏。新签订单到收入确认一般需要 12 个月左右时间，订单与业绩确认存在不同步性。上半年终验收项目规模较低，模具业务营收规模同比下滑 29.3%。同时，受部分周期较长的项目毛利率低等因素影响，毛利率同比下滑 5.16 个百分点。冲压件方面，报告期内新增冲压客户有河北中兴、北汽新能源、国能、蔚来等，并且募投项目逐步释放产能，上半年冲压件业务营收同比增长 47.55%，毛利率同比提升 6.88 个百分点。公司预计前三季度实现归属上市公司股东净利润 0.82 亿元~1.13 亿元，同比变动-20%~10%。
- 在手订单充裕，新能源与军工领域稳步开拓。报告期内公司持续开拓市场，累计新签订单 7.01 亿元，其中海外市场订单 2.94 亿元。目前公司承接订单能力较好，在手订单有 25 亿元，并且从订单结构来看，预计实现销售后，毛利率会有所改善。新能源汽车方面，上半年公司新签新能源汽车客户智车优行、威马汽车等，并且已于蔚来汽车、国能汽车签订冲压件及装焊业务供货协议。军工领域，全资子公司沈阳天汽模取得武器装备质量管理体系认证证书，具备相关领域军品研发、生产和服务的的能力，在军工领域拓展稳步推进。

投资建议

- 立足模具，积极延伸产业链，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 0.21 元、0.27 元、0.33 元。买入评级，目标价为 10 元。

风险提示

- 新车开发数量不及预期；海外业务拓展不及预期。

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	2,213	2,512	2,919
增长率		21.2%	9.3%	12.2%	13.5%	16.2%
主营业务成本	-1,049	-1,347	-1,546	-1,712	-1,929	-2,235
%销售收入	70.5%	74.7%	78.4%	77.4%	76.8%	76.6%
毛利	440	457	426	501	584	684
%销售收入	29.5%	25.3%	21.6%	22.6%	23.2%	23.4%
营业税金及附加	-10	-11	-19	-20	-23	-26
%销售收入	0.7%	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-49	-55	-52	-73	-78	-92
%销售收入	3.3%	3.0%	2.6%	3.3%	3.1%	3.2%
管理费用	-146	-173	-181	-213	-239	-278
%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	195	245	288
%销售收入	15.8%	12.1%	8.8%	8.8%	9.7%	9.9%
财务费用	-14	-8	-29	-34	-35	-26
%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%	31.4%	27.5%	24.4%
营业利润	195	184	162	196	248	309
营业利润率	13.1%	10.2%	8.2%	8.8%	9.9%	10.6%
营业外收支	7	7	8	8	8	8
税前利润	202	192	169	204	256	317
利润率	13.5%	10.6%	8.6%	9.2%	10.2%	10.9%
所得税	-36	-25	-21	-25	-32	-40
所得税率	17.9%	13.2%	12.3%	12.5%	12.6%	12.7%
净利润	166	166	149	178	224	277
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	178	224	277
净利率	11.2%	9.1%	7.6%	8.1%	8.9%	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	178	224	277
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	-25	-35
营运资金变动	-303	-244	-158	-173	-105	39
经营活动现金净流	-2	73	97	107	229	408
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	78	-15	-89
其他	-35	-59	-58	-83	-112	-117
筹资活动现金净流	160	47	370	-4	-127	-206
现金净流量	-11	15	333	91	200	300

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
应收款项	488	752	809	912	1,063	1,257
存货	1,243	1,111	1,117	1,360	1,474	1,659
其他流动资产	74	66	90	155	183	205
流动资产	2,203	2,306	2,725	3,228	3,721	4,421
%总资产	62.8%	62.0%	64.1%	68.1%	72.8%	77.6%
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%	17.1%	13.4%	9.9%
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%	31.9%	27.2%	22.4%
资产总计	3,508	3,718	4,253	4,740	5,111	5,701
短期借款	358	453	471	616	601	511
应付款项	1,334	1,302	1,243	1,444	1,637	1,960
其他流动负债	59	93	116	152	148	264
流动负债	1,750	1,848	1,830	2,213	2,386	2,735
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	2,513	2,686	3,036
普通股股东权益	1,669	1,788	2,022	2,197	2,394	2,635
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	4,740	5,111	5,701

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.404	0.399	0.180	0.213	0.268	0.331
每股净资产	4.055	4.344	2.420	2.629	2.865	3.153
每股经营现金净流	-0.005	0.178	0.116	0.128	0.274	0.488
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%	8.12%	9.36%	10.51%
总资产收益率	4.74%	4.42%	3.53%	3.76%	4.38%	4.86%
投入资本收益率	9.45%	8.42%	5.41%	5.44%	6.43%	7.23%
增长率						
主营业务收入增长率	27.65%	21.19%	9.28%	12.22%	13.53%	16.17%
EBIT增长率	49.27%	-6.79%	-20.38%	12.05%	25.32%	17.65%
净利润增长率	35.82%	-1.35%	-8.61%	18.84%	25.66%	23.59%
总资产增长率	17.92%	5.99%	14.38%	11.45%	7.82%	11.55%
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	107.3	77.0	55.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.37%	4.24%	3.02%	5.23%	-4.07%	-18.32%
EBIT利息保障倍数	16.5	25.9	6.1	5.8	7.0	11.0
资产负债率	52.08%	51.55%	51.75%	53.02%	52.56%	53.26%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

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	0
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	0.00

来源：朝阳永续

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

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
2	2017-04-10	买入	7.11	10.00~10.50
3	2017-05-23	买入	6.03	10.00

来源：国金证券研究所



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