

优质新能源商用车动力总成集成供应商

 定价区间
37.3 ~ 44.7元

事件: 证监会通过越博动力在创业板 IPO 上市的申请, 公司拟向社会公众公开发行不超过 1963 万股, 每股发行价格 23.34 元。

优质新能源商用车动力总成集成供应商。 公司成立于 2012 年, 主营业务是为新能源汽车提供集成化的动力总成系统, 包括整车控制器、驱动电机系统、自动变速器系统等, 主要供应纯电动客车与纯电动物流车领域。近三年新能源车动力总成收入占比超 95%, 产品产能利用率保持 90% 以上。随着客车电动化和新能源物流车逐步渗透, 公司有望搭乘行业春风, 继续实现稳健高速增长。

收入高速增长, 利润率短期受补贴退坡拖累。 公司 2015-2017 年实现收入分别为 3.52/6.54/9.00 亿元, 同比增速分别为 735%/85.51/37.73%, 伴随新能源汽车高速发展, 公司营收实现快速增长。近三年公司归母净利润分别为 0.26/0.82/0.94 亿元, 同比增速分别为 577%/210%/15%。近三年毛利率分别为 29.5%/30.2%/26.8%, 下滑主要由于补贴退坡所致, 随着行业政策逐步稳定, 公司毛利率有望企稳。

下游客户优质广泛, 集中度下降抗风险力提升。 公司下游客户主要包括东风特汽、成都大运、金旅客车、南京金龙、中通客车等优质电动物流车与电动客车客户。东风特汽和成都大运是电动物流车的龙头企业, 而中通、南京金龙也位居新能源客车的三、四名, 都是非常优质的客户。2017 年中通成为公司第一大客户, 收入占比 23.7%, 有效缓解了东风特汽客户占比过高的局面, 抗风险能力提升。

收购重庆北奔, 整合增效可期。 公司于 2017 年 5 月收购重庆北奔 100% 股权, 加强在自动机械变速器领域的技术、生产布局, 巩固竞争优势。纵向一体化提升动力总成自制率, 增强产品盈利能力。

投资评级: 考虑 1963 万股全数发行, 预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.17、1.46、1.73 亿元, EPS 分别为 1.49、1.86、2.21 元, 给予新能源动力总成供应商 2018 年 25-30 倍 PE, 对应股价区间在 37.3-44.7 元。

风险提示: 新能源商用车销售不及预期; 毛利率大幅下滑

发行数据

发行价 (元)	23.34
发行规模 (百万股)	19.63
发行后总股本 (百万股)	78.50
B 股/H 股 (百万股)	0
网上申购日期	2018/4/25
上市日期	N/A
主承销商	长城证券股份有限公司

相关报告

《进口替代白马化, 节能减排风起时》	2017-12-26
《汽车行业 2018 年年度策略: 把握汽车产业》	2017-12-04
《短期长期逻辑皆有, 未来大无穷》	2017-11-09

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	654	900	1,125	1,395	1,716
(+/-)%	85.51%	37.73%	25.00%	24.00%	23.00%
净利润	82	94	117	146	173
(+/-)%	210.66%	15.14%	24.32%	24.86%	18.51%
每股收益 (元)	1.39	1.60	1.49	1.86	2.21
总股本 (百万股)	59	59	78	78	78

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
(021)20361113

研究助理: 李恒光

执业证书编号: S0550116040025
(021)20361230 lihg@nesc.cn

分析师简介:

刘军: 机械行业首席分析师, 2016年加入东北证券研究所, 2013年新财富最佳分析师第四名, 水晶球卖方分析师第四名。2014年新财富最佳分析师第五名。

李恒光: 上海理工大学硕士, 2016年加入东北证券研究所, 主要研究领域为汽车行业。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街6666号	130119
中国北京市西城区锦什坊街28号恒奥中心D座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路729号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心1栋2号楼24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王一	021-20361267	13761867866	wangyi@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
刘睿	021-20361112	13120728563	liurui@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
李流奇	021-20361102	13120758587	lilq@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
夏一然	010-58034561	15811140346	xiayiran@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
金婷	010-58034559	13439651862	jinting@nesc.cn
华南地区机构销售			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu-xuan@nesc.cn
王之明	0755-33975865	15999555916	wangzm@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn