

# 拟收购资产拓展汽车智能安全业务空间，打造新的盈利增长点

事件：公司公告子公司延锋汽饰拟购买延锋百利得部分业务及资产。

## 核心观点

- **延锋汽饰拟购买延锋百利得部分业务资产。**公司公告子公司延锋汽饰和美国百利得经协商，拟分别向延锋百利得购买相关业务和资产。延锋百利得为公司下属合营企业，公司持有 50.1% 的股权，主要从事汽车安全系统的研制销售，产品包括方向盘、安全气囊模块和安全带以及整个汽车被动安全系统，为国内多个整车企业供货。2018 年，延锋百利得净资产为 18.06 亿元，营业收入为 58.63 亿元，净利润为 6.49 亿元。公司拟购买的业务对应资产评估价值为 2.08 亿元，购买交易总金额约为 4.28 亿元。
- **预计拟购买相关业务后将增厚公司营收规模。**根据已有的整车客户采购计划预测，延锋汽饰拟购买的相关业务资产将在 2020 年实现约 23 亿元的收入，以延锋百利得的净利率水平估算，对应约 2.5 亿元的净利润。收购前延锋百利得对公司的盈利贡献约为 3.25 亿元左右。若收购完成此项业务预计在 2020 年进入合并报表，若按华域汽车 2020 年营业收入预测值为基础计算，将产生约 1.2% 的收入增长。另外，预计拟收购智能安全系统业务资产与公司现有业务、客户整合后，该业务收入和盈利有望维持增长。
- **公司拟收购汽车安全系统业务，独立拓展汽车智能安全系统业务的空间，有望成为公司新的盈利增长点。**拟购买延锋百利得相关业务，公司将完成汽车乘员安全系统业务自主发展平台搭建工作，打开公司独立开拓汽车智能安全系统业务的空间。若交易完成后，公司将逐步形成汽车安全带、安全气囊、方向盘等产品的研制销售能力，进一步完善公司的产品体系。公司有望与现有的智能驾驶舱、智能驾驶传感器等智能网联化产品形成良好的协同效应，有效开拓国内外整车客户，打造公司新的盈利增长点。

## 财务预测与投资建议

- 预计 2019-2021 年 EPS2.31、2.67、2.91 元，参照可比公司估值，给予 2019 年 13 倍 PE 估值，目标价 30.03 元，维持买入评级。

## 风险提示

乘用车行业需求低于预期影响公司盈利；公司主要配套的整车降价影响盈利。

公司主要财务信息					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	140,487	157,170	170,651	185,299	200,262
同比增长(%)	13.0%	11.9%	8.6%	8.6%	8.1%
营业利润(百万元)	10,305	10,966	11,399	13,262	14,468
同比增长(%)	9.5%	6.4%	4.0%	16.3%	9.1%
归属母公司净利润(百万元)	6,554	8,027	7,280	8,407	9,175
同比增长(%)	7.9%	22.5%	-9.3%	15.5%	9.1%
每股收益(元)	2.08	2.55	2.31	2.67	2.91
毛利率(%)	14.5%	13.8%	14.1%	14.3%	14.4%
净利率(%)	4.7%	5.1%	4.3%	4.5%	4.6%
净资产收益率(%)	16.5%	18.5%	15.4%	15.7%	14.7%
市盈率	12.0	9.8	10.8	9.3	8.5
市净率	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，

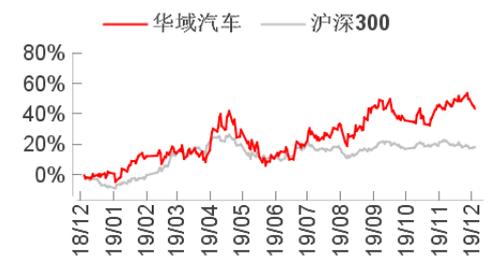


东方证券  
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2019年12月04日)	24.87元
目标价格	30.03元
52周最高价/最低价	26.6/17.3元
总股本/流通A股(万股)	315,272/315,272
A股市值(百万元)	78,408
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2019年12月04日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-6.50	0.20	-0.28	36.72
相对表现	-5.83	3.43	0.65	18.91
沪深300	-0.67	-3.23	-0.93	17.81



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴  
021-63325888\*6097  
jiangxueqing@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860512060001

联系人 周翰  
021-63325888-7524  
zhouhan@orientsec.com.cn

## 相关报告

业绩好于预期，特斯拉及大众 MEB 配套业务将是增长点： 2019-10-29  
毛利率逆市改善，电动网联业务获得多项定 2019-08-22

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	32,588	30,431	39,510	58,672	76,602	营业收入	140,487	157,170	170,651	185,299	200,262
应收账款	24,849	23,891	25,598	27,795	30,039	营业成本	120,160	135,484	146,553	158,858	171,436
预付账款	939	734	995	1,061	1,083	营业税金及附加	605	567	751	815	881
存货	9,944	11,412	11,724	12,709	13,715	营业费用	1,912	2,238	2,218	2,409	2,603
其他	10,443	14,433	14,144	15,091	15,871	管理费用	11,720	13,294	14,079	15,287	16,522
<b>流动资产合计</b>	<b>78,763</b>	<b>80,901</b>	<b>91,972</b>	<b>115,327</b>	<b>137,310</b>	财务费用	(92)	(115)	(100)	(61)	(72)
长期股权投资	12,443	13,743	13,743	13,743	13,743	资产减值损失	132	257	727	67	54
固定资产	16,204	20,532	19,516	17,078	13,618	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	4,080	4,597	3,687	2,679	2,110	投资净收益	3,877	5,065	4,520	4,882	5,175
无形资产	2,798	3,649	3,317	2,985	2,654	其他	379	456	456	456	456
其他	9,085	10,265	4,881	4,670	4,460	<b>营业利润</b>	<b>10,305</b>	<b>10,966</b>	<b>11,399</b>	<b>13,262</b>	<b>14,468</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>44,610</b>	<b>52,786</b>	<b>45,144</b>	<b>41,154</b>	<b>36,584</b>	营业外收入	236	658	630	630	680
<b>资产总计</b>	<b>123,373</b>	<b>133,687</b>	<b>137,116</b>	<b>156,482</b>	<b>173,895</b>	营业外支出	49	101	75	88	82
短期借款	4,055	5,251	3,608	4,305	4,388	<b>利润总额</b>	<b>10,492</b>	<b>11,522</b>	<b>11,954</b>	<b>13,804</b>	<b>15,066</b>
应付账款	40,900	42,118	45,431	50,901	53,791	所得税	1,361	1,077	1,554	1,795	1,959
其他	21,767	20,709	21,204	22,395	23,727	<b>净利润</b>	<b>9,131</b>	<b>10,446</b>	<b>10,400</b>	<b>12,009</b>	<b>13,108</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>66,723</b>	<b>68,078</b>	<b>70,244</b>	<b>77,601</b>	<b>81,906</b>	少数股东损益	2,577	2,418	3,120	3,603	3,932
长期借款	633	4,315	4,315	4,315	4,315	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>6,554</b>	<b>8,027</b>	<b>7,280</b>	<b>8,407</b>	<b>9,175</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	2.08	2.55	2.31	2.67	2.91
其他	6,083	6,666	839	839	839						
<b>非流动负债合计</b>	<b>6,716</b>	<b>10,981</b>	<b>5,154</b>	<b>5,154</b>	<b>5,154</b>						
<b>负债合计</b>	<b>73,438</b>	<b>79,059</b>	<b>75,398</b>	<b>82,755</b>	<b>87,060</b>						
少数股东权益	8,651	9,263	12,383	15,986	19,918	<b>主要财务比率</b>					
股本	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153						
资本公积	12,796	12,878	12,878	12,878	12,878	<b>成长能力</b>					
留存收益	23,473	28,100	32,070	40,477	49,652	营业收入	13.0%	11.9%	8.6%	8.6%	8.1%
其他	1,862	1,233	1,233	1,233	1,233	营业利润	9.5%	6.4%	4.0%	16.3%	9.1%
<b>股东权益合计</b>	<b>49,934</b>	<b>54,628</b>	<b>61,717</b>	<b>73,727</b>	<b>86,834</b>	归属于母公司净利润	7.9%	22.5%	-9.3%	15.5%	9.1%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>123,373</b>	<b>133,687</b>	<b>137,116</b>	<b>156,482</b>	<b>173,895</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率	14.5%	13.8%	14.1%	14.3%	14.4%
						净利率	4.7%	5.1%	4.3%	4.5%	4.6%
						ROE	16.5%	18.5%	15.4%	15.7%	14.7%
						ROIC	16.1%	15.8%	14.4%	14.9%	13.9%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	59.5%	59.1%	55.0%	52.9%	50.1%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.18	1.19	1.31	1.49	1.68
						速动比率	1.03	1.02	1.13	1.31	1.50
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	6.1	6.4	6.9	6.9	6.9
						存货周转率	13.3	12.4	12.3	12.4	12.3
						总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	2.08	2.55	2.31	2.67	2.91
						每股经营现金流	2.69	2.97	3.78	4.78	4.49
						每股净资产	13.10	14.39	15.65	18.32	21.23
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	12.0	9.8	10.8	9.3	8.5
						市净率	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2
						EV/EBITDA	3.9	3.2	3.1	2.6	2.4
						EV/EBIT	4.9	4.6	4.4	3.8	3.5

资料来源：东方证券研究所

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有 华域汽车(600741)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

