

## 初步搭建智能驾驶生态圈，积极布局航天军工配套业务，提升综合竞争力。

投资评级：增持（首次覆盖）

2015年12月13日

**事件：**公司公告与北京航天发射技术研究所（以下简称“研究所”）签署《全面战略合作协议》，拟在军、民制动系统领域展开合作。在“民参军”大趋势下，公司积极布局航天、军工配套业务。（北京航天发射技术研究所主要从事发射技术、发射方式以及发射车、发射平台的研制，是中国宇航协会发射工程及地面设备专业委员会单位，航天科技集团发射技术战略研究组组长单位。）

### 投资要点

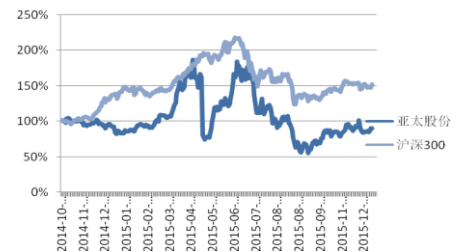
- **与航天技术研究所战略合作，积极布局航天军工配套业务**  
公司此次与研究所签署战略合作协议说明前期就底盘系统领域开展的合作在技术研发、生产能力、产品质量等方面获得对方认可。未来，由北京航天发射技术研究所利用其在仿真分析技术、整车制动的最优化、整车道路模拟试验台等方面的优势，为公司提供相关优质服务。
- **整合双方优势，加强军、民制动系统产品市场渗透率**  
双方未来主要合作研发方向是军、民制动系统领域，公司在此前已经有为航天特种车配套制动系统总成（详见公司于2015年2月13日披露的相关公告）。随着公司与研究所的合作，军、民制动系统技术将更深度、全面、高效的融合，公司在军工产品上的渗透性将会加强。根据协议，未来双方将就航天军工产品开发采购签署具体合作项目。目前，业务合作具体协议还需双方进一步协商确认，订单量仍存在一定的不确定性。但此次携手研究所，将进一步增强公司制动系统综合竞争力。此外，公司将充分发挥在制动领域的专业研发和生产制造能力，为航天军工提供高品质产品。航天、军工产品因技术、质量要求较高，产品单价及毛利均高于民用车。
- **初步搭建智能驾驶生态圈，集成化产品提升整体盈利能力**  
今年公司连续参股ADAS模块及产品国内龙头**前向启创**；车载移动互联网运营商**驭马信息**及轮毂电机技术世界领先的**Elaphe**公司（双方将在中国设立合资公司），积极布局环境感知、主动安全控制及驾驶互联等智能驾驶领域。目前已初步搭建了智能汽车环境感知+主动安全控制+移动互联的智能驾驶生态圈。此次通过与北京航天发射技术研究所的战略合作将进一步增强公司的汽车制动技术实力，进一步提升公司的综合竞争力，为公司的长远发展奠定良好的基础。
- **盈利预测与投资建议**  
公司积极打造智能驾驶生态圈，并延伸航天军工产业的产品研发及供应，公司在相关业务加大研发投入，技术储备不断提高，进一步提升公司综合竞争力。公司四季度有望业绩回暖，中长期看好智能驾驶集成化产品高增长。我们预计2015-17年EPS为0.24/0.31/0.44元，对应PE为56/43/30X，首次覆盖予以“增持”评级。  
**风险提示：**经济下行导致汽车行业萎缩；终端市场竞争加剧；新业务集成产品研发、生产、推广低于预期；

机械行业首席分析师 陈显帆  
执业资格证书号码：S0600515090001  
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

联系人 孔辰寰  
18589055095  
[kongchh@dwzq.com.cn](mailto:kongchh@dwzq.com.cn)

联系人 毛新宇  
15221608997  
[maoxy@dwzq.com.cn](mailto:maoxy@dwzq.com.cn)

### 行业走势



### 市场数据

收盘价（元）	13.45
一年最高价/最低价	30.50/ 8.41
市净率	4.09
流通A股市值（百万元）	9226.30

### 基础数据

每股净资产（元）	3.47
资产负债率（%）	36%
总股本（百万股）	737.56
流通A股（百万股）	685.97

### 相关研究

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	2857	2600	3005	3553
现金	364	355	477	578
应收账款	658	594	693	840
其他应收款	3	2	3	3
预付账款	18	20	22	26
存货	514	473	550	660
其他流动资产	1300	1156	1261	1445
<b>非流动资产</b>	1340	1726	1741	1727
长期投资	29	210	210	210
固定资产	871	919	975	1003
无形资产	159	155	152	149
其他非流动资产	282	441	404	365
<b>资产总计</b>	4198	4326	4746	5280
<b>流动负债</b>	1632	1695	1899	2153
短期借款	225	404	382	328
应付账款	848	740	910	1092
其他流动负债	559	551	608	733
<b>非流动负债</b>	49	-50	-71	-124
长期借款	0	-50	-100	-150
其他非流动负债	49	0	29	26
<b>负债合计</b>	1681	1645	1829	2029
少数股东权益	38	43	48	53
股本	369	738	738	738
资本公积	1321	1137	1137	1137
留存收益	785	759	991	1319
归属母公司股东权益	2479	2638	2869	3198
<b>负债和股东权益</b>	4198	4326	4746	5280

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	230	304	413	403
净利润	181	182	237	333
折旧摊销	93	97	113	129
财务费用	19	24	25	17
投资损失	5	6	6	6
营运资金变动	-61	185	-64	-150
其他经营现金流	-6	-190	96	68
<b>投资活动现金流</b>	-1303	-350	-194	-181
资本支出	362	162	188	175
长期投资	0	182	0	0
其他投资现金流	-940	-6	-6	-6
<b>筹资活动现金流</b>	1082	37	-98	-121
短期借款	43	179	-23	-54
长期借款	-50	-50	-50	-50
普通股增加	82	369	0	0
资本公积增加	1041	-184	0	0
其他筹资现金流	-34	-276	-25	-17
<b>现金净增加额</b>	9	-9	122	101

资料来源：东吴证券研究所

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	3279	3146	3669	4449
营业成本	2731	2572	2968	3562
营业税金及附加	9	9	10	12
营业费用	102	88	114	139
管理费用	213	236	275	334
财务费用	19	24	25	17
资产减值损失	12	10	12	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-5	-6	-6	-6
<b>营业利润</b>	187	202	258	368
营业外收入	31	14	20	20
营业外支出	8	9	9	9
<b>利润总额</b>	210	207	269	379
所得税	29	25	32	45
<b>净利润</b>	181	182	237	333
少数股东损益	6	5	5	5
<b>归属母公司净利润</b>	176	177	232	328
<b>EBITDA</b>	298	322	396	513
<b>EPS (元)</b>	0.48	0.24	0.31	0.44

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	20.6%	-4.1%	16.6%	21.2%
营业利润	24.4%	7.8%	28.1%	42.4%
归属于母公司净利润	28.1%	0.8%	31.0%	41.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	16.7%	18.2%	19.1%	19.9%
净利率(%)	5.4%	5.6%	6.3%	7.4%
ROE(%)	7.1%	6.7%	8.1%	10.3%
ROIC(%)	7.4%	8.7%	10.4%	13.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	40.0%	38.0%	38.5%	38.4%
净负债比率(%)	16.36%	21.54%	15.41%	8.77%
流动比率	1.75	1.53	1.58	1.65
速动比率	1.43	1.25	1.29	1.34
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.96	0.74	0.81	0.89
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	3.48	3.24	3.60	3.56
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.24	0.31	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.41	0.56	0.55
每股净资产(最新摊薄)	3.36	3.58	3.89	4.34
<b>估值比率</b>				
P/E	64.82	64.32	49.11	34.68
P/B	4.59	4.31	3.97	3.56
EV/EBITDA	38	35	28	22

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>

