

德宏股份(603701.SH)新股点评：车用交流发电机龙头，等待行业复苏

穆启国

执业证书编号：S1100513040001
8621-68416988-208
muqiguo@cczq.com

沈微

联系人

8621-68416988-212
shenwei@cczq.com

核心观点

- ◆ **德宏股份即将登陆 A 股。**公司计划发行 1960 万股新股，发行价为 13.50 万/股，募集超 2.6 亿元。发行后，发行后总股本不超过 7,840 万股，按照发行价计算，市值超 10 亿元。
- ◆ **德宏股份是一家车用交流发电机研发、制造与销售企业。**车用交流发电机是一项成熟产品，属内燃机标配，业务偏传统。公司在这一领域耕耘多年，拥有一部分主流商用车客户，如江铃汽车、福田康明斯、道依茨一汽等。2015 年，公司共销售约 100 万台车用交流发动机，在整个汽车行业的市场份额约 4%，占商用车市场的份额约 25%。同期，公司实现营收与净利润规模分别为 4.2 亿元与 0.5 亿元，净利率 13%。
- ◆ **行业已经接近成熟，未来公司增长来自市场份额扩张。**我们认为车用交流发电机市场已经接近成熟，未来产品销量与汽车市场增速基本同步。根据中汽协的预测，2016 年商用车市场预计下滑，但幅度将较 2015 年-9%有所收窄。因此，德宏未来业绩成长主要依赖于市场份额扩张，包括现有核心客户如江铃汽车、福田康明斯的市场份额扩张，在国内乘用车发动机市场以及国外发动机市场的拓展。我们认为公司最快成长期已经过去。
- ◆ **业绩预估：**根据公司的招股书，2015 年公司实现营收 4.2 亿元，与 2014 年基本持平，同期实现利润 0.5 亿元，较去年成长 8%。展望 2016 年 1 季度，公司预期营收同比下滑-10~0%，归属母公司股东净利润同比变动-5-5%。我们建议投资者谨慎关注。
- ◆ **风险：**2016 年前 2 月，主要客户的销售表现并不理想，江铃汽车、中国重汽、福田汽车累计销量同比下滑了 33%、18%与 14%，只有福田康明斯录的 34%的成长。

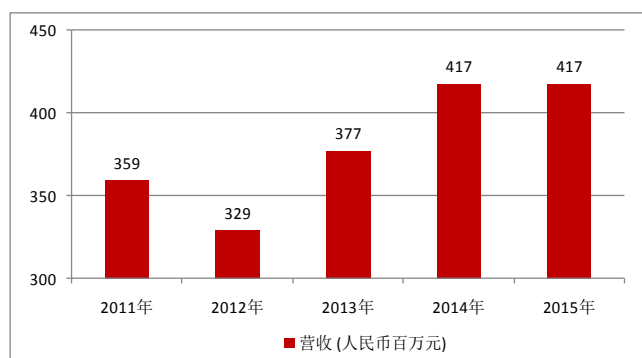
川财证券研究所

成都：

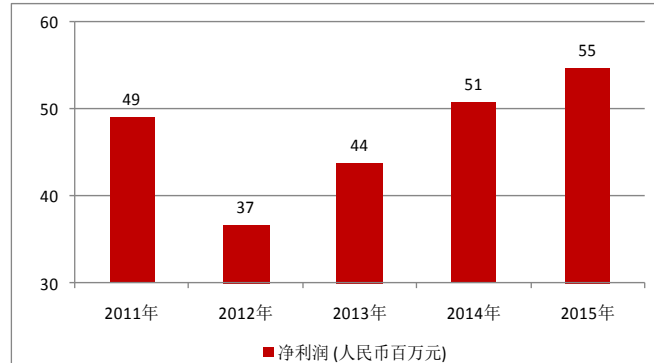
交子大道 177 号中海国际 B 座 17 楼，
610041

总机：(028) 86583000

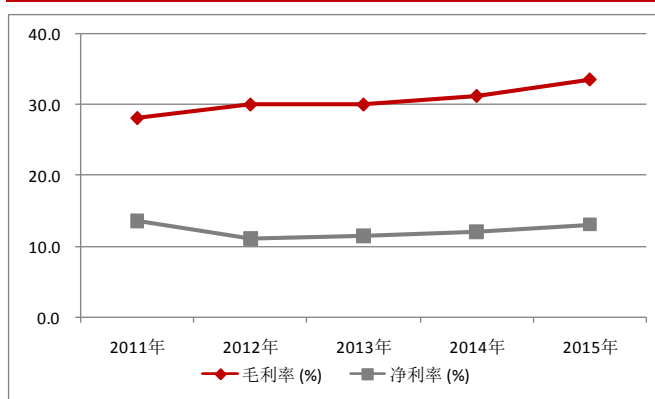
传真：(028) 86583002

图 1：2015 年，公司实现营收 4.2 亿元


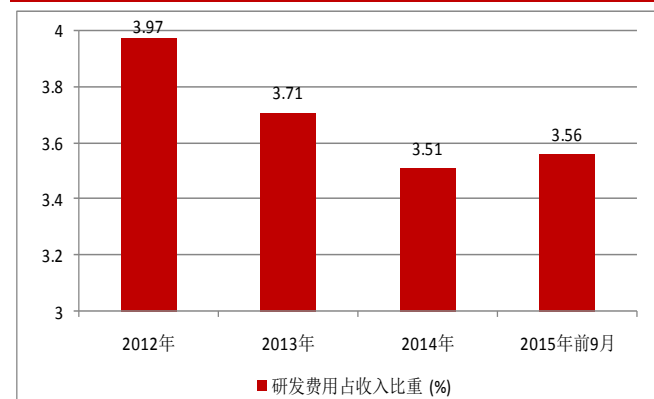
资料来源：WIND；川财证券研究所

图 2：2015 年，公司实现净利润 0.5 亿元


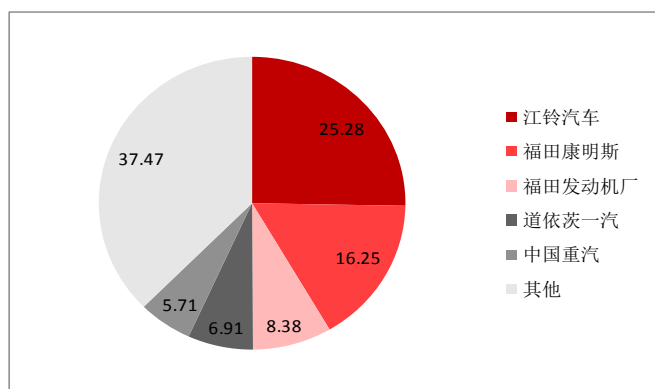
资料来源：WIND；川财证券研究所

图 3：公司的利润率维持在较高水平


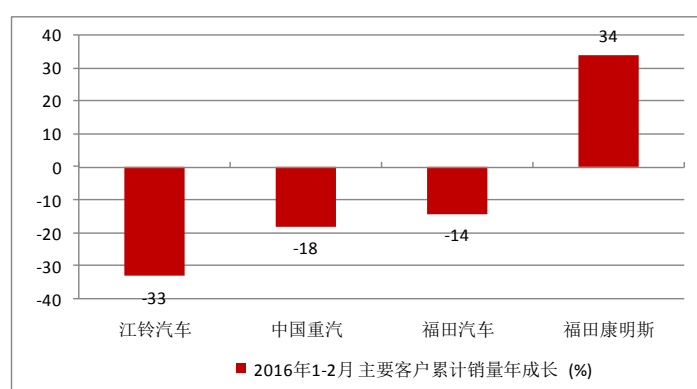
资料来源：公司资料；川财证券研究所

图 4：公司的研发费用占收入比重在 3% 以上


资料来源：公司资料；川财证券研究所

图 5：2015 年前 9 月，前五大客户收入占比 63%


资料来源：公司资料；川财证券研究所

图 6：2016 年以来主要客户的销售表现并不理想


资料来源：公司资料；川财证券研究所



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。



免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：J19651000。