

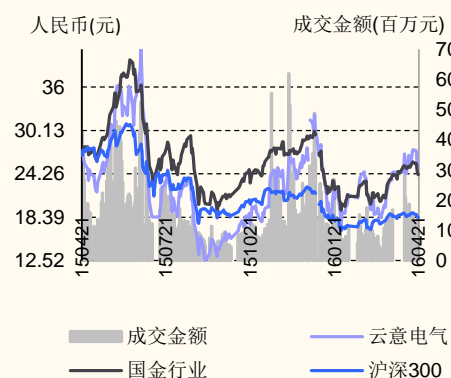
市场价格(人民币): 25.40元

## 业绩好转 看好未来布局

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)	191.84
总市值(百万元)	5,761.46
年内股价最高最低(元)	41.11/12.52
沪深300指数	3160.60



## 相关报告

1. 《汽车核心电子龙头 整装待发-智能汽车系列深度报告六:》, 2016.4.7

崔琰

分析师 SAC 执业编号: S1130516020002  
(8621)60230251  
cuiyan@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.411	0.353	0.447	0.645	0.905
每股净资产(元)	4.76	4.91	5.42	5.92	6.94
每股经营性现金流(元)	0.33	0.52	1.39	1.06	1.46
市盈率(倍)	34.47	83.76	56.85	39.41	28.08
行业优化市盈率(倍)	21.74	38.41	33.20	33.20	33.20
净利润增长率(%)	-12.47%	-14.04%	43.40%	44.26%	40.35%
净资产收益率(%)	8.64%	7.20%	9.36%	12.35%	14.78%
总股本(百万股)	200.00	200.00	226.83	226.83	226.83

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件概述

- 公司发布 2015 年报: 营收同比增长 0.2%至 4.3 亿, 归母净利润同比下降 14.0%至 0.7 亿, 扣非后净利润同比下降 17.3%至 0.6 亿, EPS 0.35 元, 基本符合预期, 利润分配方案为每 10 股派 2 元(含税);
- 2016Q1 季报: 营收同比增长 13.0%至 1.3 亿, 归母净利润同比增长 30.5%至 0.25 亿, 扣非后净利润同比增长 35.3%至 0.23 亿, EPS 0.12 元。

## 分析与判断

- **2016Q1 新产品逐步放量, 带动业绩高增长。**公司 2015 年营收同比增长 0.2%至 4.3 亿, 归母净利润同比下降 14.0%至 0.7 亿, 主要原因在于国内汽车销量增长乏力, 公司作为核心零部件供应商承担了一部分的降价压力。2016Q1 公司营收同比增长 13.0%, 归母净利润同比增长 30.5%, 业绩明显好转, 主要由于: 1) 公司传统产品车用调节器与整流器不断实现产品升级; 2) 大功率车用二极管有望快速实现进口替代; 3) 智能雨刷系统逐步放量, 助推公司实现产业升级。公司 2015 年利润分配方案为每 10 股派 2 元(含税), 近三年普通股现金分红占净利润比例逐年提升(2013-2015 年占比依次为 21.3%、60.8%、64.2%)。
- **毛利率达历史高位, 未来仍有提升空间。**公司 2015 年整体毛利率同比提升 0.28 个百分点至 31.0%, 2016Q1 毛利率同比提升 4.6 个百分点至 34.6%, 达到历史高位, 主要原因在于: 1) 整流器向大功率方向发展, 调节器第三代 LIN 总线产品技术门槛高, 主业实现产品升级, 毛利率逐步提升; 2) 大功率二极管与智能雨刮等新项目逐步放量, 毛利率有所提升。
- **主业业绩拐点, 未来看好在新能源汽车与智能汽车领域布局。**公司未来业绩主要看点: 1) 车用大功率二极管性价比高, 进口替代明显; 2) 智能雨刷即将放量, 符合汽车电子智能化趋势; 3) “自身累积+定增”布局新能源汽车电机电控; 4) 成立产业基金, 拟通过产业投资方式加快智能汽车和新能源汽车领域布局。

## 投资建议

- 公司是国内智能电源控制器龙头, 战略清晰, 未来主业进口替代、产品升级、上下游延伸, 外延布局新能源汽车与智能汽车, 看好布局新兴业务的未来发展空间。考虑增发摊薄股本, 预估 16-17 年 EPS 分别为 0.45、0.63 元, 维持“买入”评级。

**风险:** 汽车销量持续低迷; 公司新兴业务布局进展不及预期。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>434</b>	<b>431</b>	<b>432</b>	<b>616</b>	<b>884</b>	<b>1,238</b>	货币资金	446	270	491	2,200	1,390	2,600
增长率		-0.8%	0.2%	42.7%	43.5%	40.1%	应收款项	194	210	209	189	276	390
主营业务成本	-286	-298	-298	-428	-607	-834	存货	101	125	110	64	96	137
%销售收入	66.0%	69.2%	69.0%	69.5%	68.7%	67.4%	其他流动资产	125	259	23	6	8	10
毛利	148	133	134	188	277	403	流动资产	866	864	833	2,460	1,770	3,138
%销售收入	34.0%	30.8%	31.0%	30.5%	31.3%	32.6%	%总资产	77.2%	71.6%	66.5%	80.6%	70.2%	77.9%
营业税金及附加	-2	-2	-4	-2	-3	-7	长期投资	0	0	0	1	0	0
%销售收入	0.5%	0.6%	0.8%	0.4%	0.4%	0.6%	固定资产	224	321	394	569	720	848
营业费用	-9	-11	-11	-28	-30	-47	%总资产	20.0%	26.6%	31.5%	18.6%	28.5%	21.1%
%销售收入	2.1%	2.5%	2.4%	4.6%	3.4%	3.8%	无形资产	10	11	11	21	31	40
管理费用	-43	-49	-54	-46	-75	-104	非流动资产	256	342	419	593	753	890
%销售收入	10.0%	11.4%	12.6%	7.4%	8.5%	8.4%	%总资产	22.8%	28.4%	33.5%	19.4%	29.8%	22.1%
息税前利润 (EBIT)	93	70	66	112	168	246	<b>资产总计</b>	<b>1,122</b>	<b>1,206</b>	<b>1,252</b>	<b>3,053</b>	<b>2,523</b>	<b>4,028</b>
%销售收入	21.5%	16.3%	15.2%	18.2%	19.1%	19.8%	短期借款	0	0	0	1,680	963	2,150
财务费用	15	10	13	-16	-31	-38	应付款项	122	125	132	187	265	364
%销售收入	-3.5%	-2.4%	-3.0%	2.7%	3.5%	3.1%	其他流动负债	11	16	16	13	18	25
资产减值损失	-5	-4	-17	0	0	0	流动负债	133	141	149	1,879	1,246	2,539
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	23	0	0	0	1
投资收益	1	11	10	15	15	15	其他长期负债	25	0	32	0	0	0
%税前利润	0.7%	11.6%	12.8%	12.9%	8.8%	6.2%	<b>负债</b>	<b>159</b>	<b>164</b>	<b>181</b>	<b>1,879</b>	<b>1,246</b>	<b>2,540</b>
营业利润	104	88	72	110	153	223	<b>普通股股东权益</b>	<b>898</b>	<b>951</b>	<b>982</b>	<b>1,083</b>	<b>1,184</b>	<b>1,389</b>
营业利润率	24.0%	20.4%	16.6%	17.9%	17.3%	18.0%	少数股东权益	65	91	90	91	94	99
营业外收支	7	6	7	6	17	18	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,122</b>	<b>1,206</b>	<b>1,252</b>	<b>3,053</b>	<b>2,523</b>	<b>4,028</b>
税前利润	111	93	79	116	170	241	<b>比率分析</b>						
利润率	25.5%	21.7%	18.3%	18.8%	19.2%	19.5%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-15	-12	-9	-14	-20	-31	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.9%	13.0%	11.6%	11.7%	12.0%	12.7%	每股收益	0.939	0.411	0.353	0.447	0.645	0.905
净利润	95	81	70	102	149	210	每股净资产	8.983	4.755	4.909	5.416	5.918	6.944
少数股东损益	2	-1	-1	1	3	5	每股经营现金净流	0.354	0.331	0.515	1.389	1.062	1.458
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>94</b>	<b>82</b>	<b>71</b>	<b>101</b>	<b>146</b>	<b>205</b>	每股股利	0.200	0.300	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	21.6%	19.1%	16.4%	16.5%	16.5%	16.6%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	10.46%	8.64%	7.20%	9.36%	12.35%	14.78%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	8.37%	6.82%	5.64%	3.32%	5.79%	5.09%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	8.32%	5.75%	5.26%	3.46%	6.61%	5.89%
净利润	95	81	70	102	149	210	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	10.70%	-0.78%	0.19%	42.70%	43.48%	40.09%
非现金支出	22	22	40	51	74	98	EBIT 增长率	6.08%	-24.40%	-6.83%	70.38%	50.59%	45.97%
非经营收益	0	-12	-14	-10	26	35	净利润增长率	3.03%	-12.47%	-14.04%	43.40%	44.26%	40.35%
营运资金变动	-81	-25	8	134	-37	-51	总资产增长率	16.00%	7.51%	3.87%	143.77%	-17.36%	59.64%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>35</b>	<b>66</b>	<b>103</b>	<b>278</b>	<b>212</b>	<b>292</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-112	-98	-98	-226	-217	-217	应收账款周转天数	93.3	103.7	108.2	75.0	75.0	75.0
投资	0	-1	0	-1	0	0	存货周转天数	112.5	138.4	144.2	55.0	58.0	60.0
其他	-107	-118	267	15	15	15	应付账款周转天数	81.3	81.5	101.7	102.0	102.0	102.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-219</b>	<b>-218</b>	<b>169</b>	<b>-212</b>	<b>-202</b>	<b>-202</b>	固定资产周转天数	109.7	175.0	291.6	292.6	255.9	213.0
股权募资	43	29	0	0	-46	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	0	0	0	1,680	-717	1,188	净负债/股东权益	-46.27%	-23.74%	-45.81%	-44.30%	-33.43%	-30.16%
其他	-31	-30	-40	-37	-57	-68	EBIT 利息保障倍数	-6.2	-6.7	-5.1	6.8	5.5	6.5
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>12</b>	<b>-2</b>	<b>-40</b>	<b>1,644</b>	<b>-820</b>	<b>1,121</b>	资产负债率	14.14%	13.62%	14.45%	61.55%	49.38%	63.07%
<b>现金净流量</b>	<b>-171</b>	<b>-153</b>	<b>233</b>	<b>1,709</b>	<b>-810</b>	<b>1,210</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-07	买入	26.95	28.40~35.50

来源：国金证券研究所

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



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