

信质电机 (002664.SZ)

公司快报

中报业绩超预期，盈利能力持续提升

投资要点

- ◆ **2Q 单季收入同比上涨 18.9%，净利润同比增长 39.3%，超预期。**公司上半年累计实现收入 8.17 亿元，同比上升 6.64%，实现净利润 1.16 亿元，同比增长 35.17%。其中 2Q 实现收入 4.44 亿元，同比上涨 18.9%，实现净利润 0.68 亿元，同比增长 39.27%。考虑汽车行业景气回暖和更多利好政策支持新能源汽车和智能汽车加速发展，公司三季度继续实现较高增长为大概率事件。
- ◆ **2Q16 毛利率和净利率继续提高，达到历史单季较高水平。**公司第二季度实现毛利率 27.70%，同比提高 4.6 个百分点，环比提高 0.37 个百分点；2Q16 实现净利率 14.25%，同比提高 1.45 个百分点，环比提高 1.2 个百分点。毛利率和净利率继续稳步提高，并达到历史较高水平。盈利能力持续提升的主要原因是：上游原材料价格下降（采购价格具有半年左右的滞后期）；规模效应；内部管理降本增效实施效果逐步呈现。
- ◆ **新能源化、智能化和特斯拉国产将有利于公司实现中长期业绩高增长。**今年上半年新能源汽车销量 17 万辆，同比增长 126.9%；中汽协预计全年销量约 70 万辆，同比增长约 109%。根据工信部规划，至 2020 年我国新能源汽车年销量将达 200 万辆，增速远高于传统汽车。无人驾驶汽车技术路线图有望于近期发布，将带来驱动和控制电机增长的热点。特斯拉 2018 年全球将达 50 万辆产能，作为全球新能源汽车消费第一大国的中国应该是不能忽视的重点市场，其在中国市场建设工厂进行国产化生产是迟早的事情。未来新能源汽车和智能汽车的高速增长，以及特斯拉的国产，将有利于保证国内车用电机行业高速增长和公司业绩中长期较高增长。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.64 元、0.82 元和 1.25 元。净资产收益率分别为 15.2%、16.7% 和 20.8%，维持买入-A 建议，6 个月目标价为 38.00 元，相当于 2016 年 60 倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示：**汽车销量增长乏力；特斯拉国产化延期；原材料价格大幅上涨。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1,553.6	1,508.3	1,606.3	1,897.5	2,412.3
同比增长(%)	17.2%	-2.9%	6.5%	18.1%	27.1%
营业利润(百万元)	212.2	235.5	294.9	382.1	582.9
同比增长(%)	35.0%	10.9%	25.3%	29.6%	52.6%
净利润(百万元)	185.9	202.2	258.0	329.0	500.5
同比增长(%)	29.0%	8.8%	27.6%	27.5%	52.1%
每股收益(元)	0.46	0.51	0.64	0.82	1.25
PE	55.1	50.6	39.7	31.1	20.5
PB	7.7	6.9	6.0	5.2	4.3

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

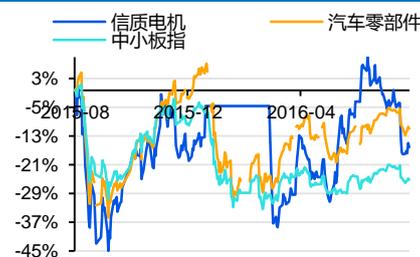
汽车 | 汽车零部件 III

投资评级 **买入-A(维持)**
 6 个月目标价 38.00 元
 股价(2016-08-05) 27.90 元

交易数据

总市值(百万元) 11,160.56
 流通市值(百万元) 8,967.19
 总股本(百万股) 400.02
 流通股本(百万股) 321.40
 12 个月价格区间 18.20/38.43 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-12.19	1.64	48.73
绝对收益	-15.96	4.18	26.93

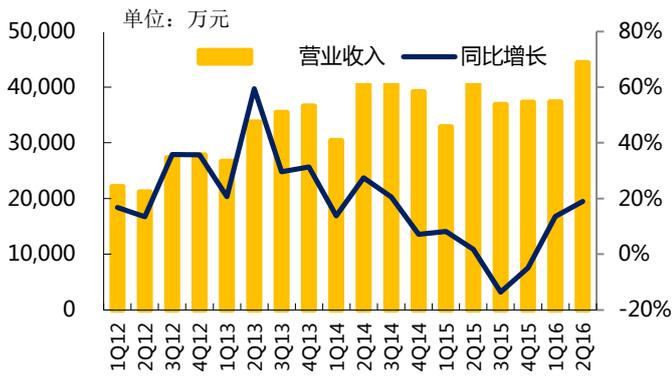
分析师

林帆
 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsc.cn

相关报告

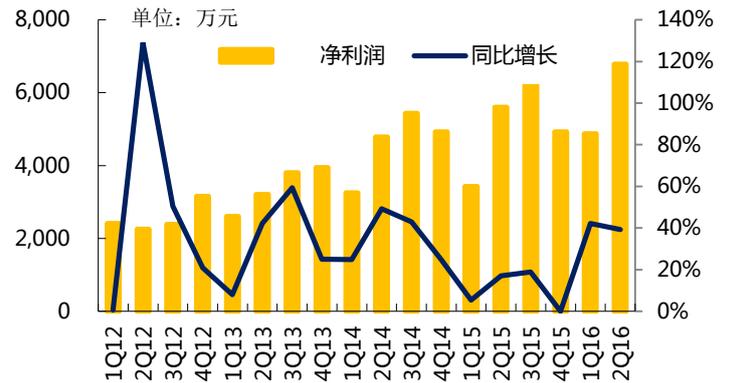
信质电机：受益于特斯拉国产化的核心供应商 2016-06-14

图 1：Q2 收入同比增长



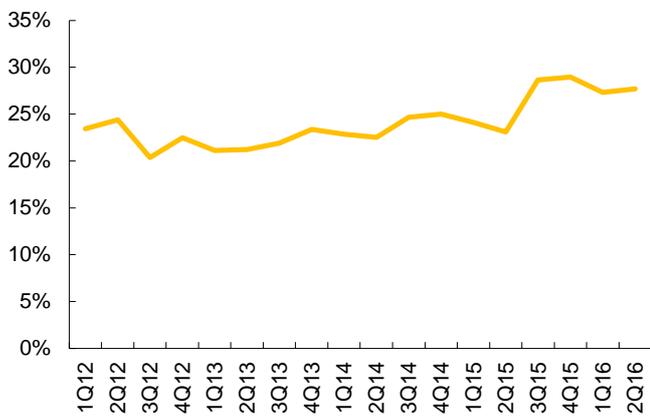
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：Q2 净利润同比增长



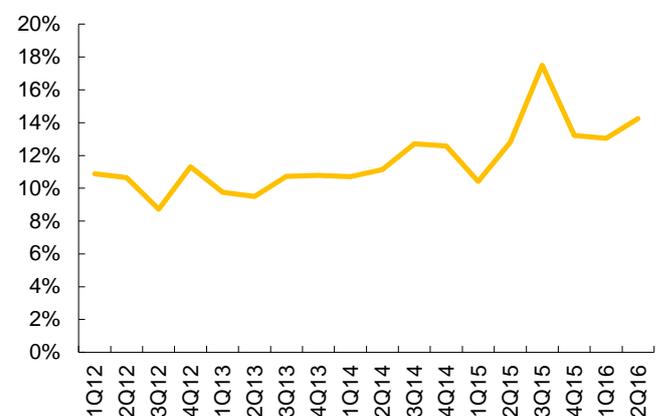
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：Q2 毛利率



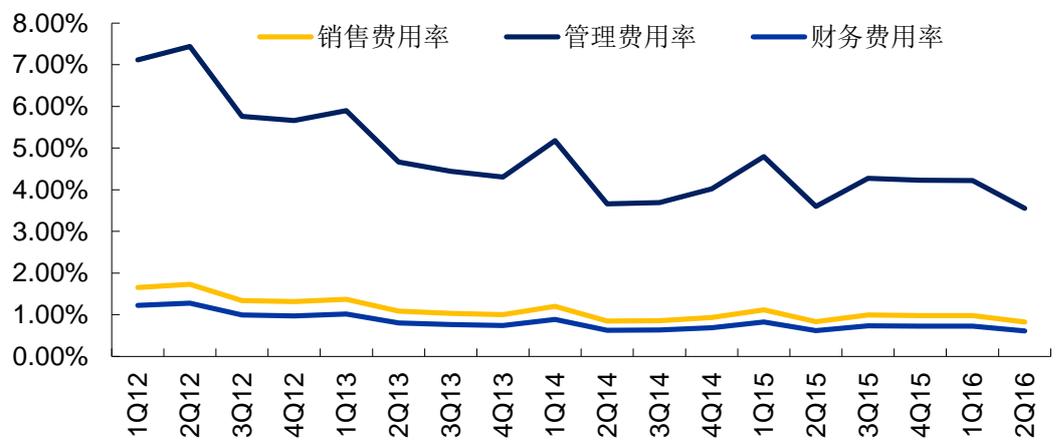
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：Q2 净利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：三项费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,553.6	1,508.3	1,606.3	1,897.5	2,412.3	年增长率					
减:营业成本	1,183.7	1,114.2	1,153.4	1,327.0	1,586.5	营业收入增长率	17.2%	-2.9%	6.5%	18.1%	27.1%
营业税费	10.3	12.9	11.1	14.0	18.4	营业利润增长率	35.0%	10.9%	25.3%	29.6%	52.6%
销售费用	33.0	38.5	37.1	44.2	57.8	净利润增长率	29.0%	8.8%	27.6%	27.5%	52.1%
管理费用	105.6	102.0	109.4	128.9	163.8	EBITDA 增长率	33.3%	5.5%	20.1%	26.2%	47.8%
财务费用	12.5	-1.6	-	-	-	EBIT 增长率	37.2%	4.0%	26.1%	29.6%	52.6%
资产减值损失	3.3	8.7	4.5	5.5	6.2	NOPLAT 增长率	38.9%	4.3%	24.7%	29.6%	52.6%
加:公允价值变动收益	0.1	0.1	0.1	-0.0	-0.0	投资资本增长率	29.2%	2.2%	0.8%	13.3%	7.5%
投资和汇兑收益	7.0	1.7	4.0	4.2	3.3	净资产增长率	13.3%	14.4%	13.6%	15.7%	21.1%
营业利润	212.2	235.5	294.9	382.1	582.9	盈利能力					
加:营业外净收支	2.3	1.9	2.3	2.1	2.1	毛利率	23.8%	26.1%	28.2%	30.1%	34.2%
利润总额	214.5	237.3	297.2	384.2	585.0	营业利润率	13.7%	15.6%	18.4%	20.1%	24.2%
减:所得税	30.5	33.2	44.6	57.6	87.8	净利润率	12.0%	13.4%	16.1%	17.3%	20.7%
净利润	185.9	202.2	258.0	329.0	500.5	EBITDA/营业收入	16.9%	18.4%	20.7%	22.1%	25.7%
						EBIT/营业收入	14.5%	15.5%	18.4%	20.1%	24.2%
						偿债能力					
						资产负债率	28.2%	44.2%	16.3%	25.9%	19.4%
						负债权益比	39.3%	79.1%	19.5%	35.0%	24.0%
						流动比率	2.48	1.71	4.24	3.01	4.20
						速动比率	1.93	1.51	3.22	2.58	3.40
						利息保障倍数	17.99	-141.91			
						营运能力					
						固定资产周转天数	75	91	93	72	51
						流动营业资本周转天数	103	108	96	103	104
						流动资产周转天数	286	402	393	337	341
						应收帐款周转天数	78	89	81	82	84
						存货周转天数	67	62	65	61	57
						总资产周转天数	402	550	540	455	428
						投资资本周转天数	211	248	236	214	185
						费用率					
						销售费用率	2.1%	2.6%	2.3%	2.3%	2.4%
						管理费用率	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
						财务费用率	0.8%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
						三费/营业收入	9.7%	9.2%	9.1%	9.1%	9.2%
						投资回报率					
						ROE	14.1%	13.6%	15.2%	16.7%	20.8%
						ROA	9.9%	7.4%	12.2%	12.0%	16.5%
						ROIC	24.3%	19.6%	23.9%	30.7%	41.4%
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	0.05	0.11	0.13	0.18
						分红比率	21.5%	10.1%	17.3%	16.3%	14.6%
						股息收益率	0.4%	0.2%	0.4%	0.5%	0.7%
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.46	0.51	0.64	0.82	1.25
						BVPS(元)	3.31	3.71	4.25	4.94	6.00
						PE(X)	55.1	50.6	39.7	31.1	20.5
						PB(X)	7.7	6.9	6.0	5.2	4.3
						P/FCF	-232.4	13.4	-25.5	54.2	24.9
						P/S	6.6	6.8	6.4	5.4	4.2
						EV/EBITDA	18.4	35.4	28.8	22.5	14.7
						CAGR(%)	21.1%	34.6%	23.1%	21.1%	34.6%
						PEG	2.6	1.5	1.7	1.5	0.6
						ROIC/WACC	2.3	1.9	2.3	2.9	3.9
						现金流量表					
						净利润	184.0	204.1	258.0	329.0	500.5
						加:折旧和摊销	38.2	43.7	37.8	37.8	37.8
						资产减值准备	3.3	8.7	-	-	-
						公允价值变动损失	-0.1	-0.1	0.1	-0.0	-0.0
						财务费用	3.6	-2.4	-	-	-
						投资损失	-7.0	-1.7	-4.0	-4.2	-3.3
						少数股东损益	-1.9	1.9	-5.4	-2.4	-3.2
						营运资金的变动	-110.2	72.9	-48.6	-177.0	-126.8
						经营活动产生现金流量	165.4	251.9	238.0	183.2	405.0
						投资活动产生现金流量	-223.2	-53.3	4.0	4.2	3.3
						融资活动产生现金流量	-48.0	389.9	-695.8	-53.6	-72.9

资料来源: 贝格数据 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn