

卡位 CAN 总线，进军智能网联的优质标的

投资评级：买入（首次覆盖）

2016 年 9 月 1 日

投资要点

- 主业增长趋势良好，产品电子化增强竞争优势。公司 2016 上半年实现营业收入 4.03 亿元（同比+16.63%），受益于乘用车变速操纵器及软轴与电子油门踏板收入增长；归属上市公司股东净利润 7484.8 万元（同比+31.97%）；基本每股收益 0.53 元/股（同比+23.26%）。其中，变速器操纵器及软轴（占比 53.26%）毛利率 35.22%，汽车拉索（占比 23.53%）毛利率 26.83%，电子油门（占比 15%）毛利率 29.61%。公司不断加大研发投入，上半年研发支出 1302 万元（同比+14.41%），在保持现有业务——汽车变速操纵控制系统和加速控制系统产品稳增长的基础上注重产品结构优化升级，从汽车变速箱手动挡系统到自动挡系统，产品电子化趋势明显，加强智能化，积极拓展中高端市场，进一步提升盈利能力。

- 积极布局智能网联车内网核心部件——CAN 总线。2016 年 6 月 15 日，公司以不低于 31.99 元/股发行价定增 8.839 亿元，其中以 1.58 亿收购雪利曼电子 80% 股权和雪利曼软件 35.5% 股权，投向汽车电子换挡系统 2.39 亿、CAN 总线系统产能扩建 1.48 亿、虚拟仪表项目 1.56 亿、城市公交车联网平台 0.83 亿等。雪利曼国内位居客车 CAN 总线行业前列，市占率全国第三，还主营各式车用仪表、行驶记录仪、电子钟、各类车用传感器等，与宁波高发协同作用明显，依托雪利曼优质客户资源（中通客车、安凯客车、宇通客车等）提高卡车市场份额，此外投资扩产 3.6 万套 CAN 总线抢占市场，有望率先进入公交、运营车辆市场，为未来业绩增长提供坚实基础。

- 布局虚拟仪表、车联网，紧跟智能网联风口，扩大市场新需求。虚拟仪表盘可以显示车身状态、车联网应用、智能驾驶应用等多种信息，已经成为高端车型的标配，并显现向中低端渗透趋势，公司已启动 1.56 亿资金实现年产能 36.5 万套，市场拓展可期。

■ 盈利预测及投资建议

公司基于深厚汽车电子底蕴，以 CAN 总线为基础，卡位汽车“智能+网联”：智能化——以变速控制和自动换挡为核心，研发量产电子油门和电子换挡；网联化——初步完善“CAN 总线+T-box+虚拟仪表+城市车联网平台”产业链。内生增长强劲，外延协同明显，业绩有望进入快车道。暂不考虑收购及增发摊薄影响，预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.98/1.19/1.33 元，对应 PE 分别为 44/36/32X，首次覆盖给予“买入”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；新业务发展不及预期。

首席证券分析师 高登

执业资格证书号码：S0600516070003

gaod@dwzq.com.cn

010-66573557

行业走势



市场数据

收盘价（元）	43.10
一年最高价/最低价	50.58/ 19.89
市净率	8.31
流通 A 股市值（百万元）	6075.81

基础数据

每股净资产（元）	5.18
资产负债率（%）	26.15%
总股本（百万股）	140.97
流通 A 股（百万股）	46.91

相关研究

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	858	1915	2092	2297	营业收入	668	790	925	1096
现金	111	1347	1449	1633	营业成本	464	548	636	742
应收账款	118	149	167	195	营业税金及附加	5	4	4	5
其他应收款	0	4	1	5	营业费用	32	37	42	50
预付账款	4	46	55	64	管理费用	44	55	60	99
存货	95	130	140	150	财务费用	-0	-5	-12	-13
其他流动资产	529	240	280	250	资产减值损失	2	3	4	2
非流动资产	156	179	171	164	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	6	10	14	投资净收益	7	7	8	9
固定资产	109	98	87	77	营业利润	128	156	198	221
无形资产	22	22	22	21	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	24	52	52	52	营业外支出	1	5	6	7
资产总计	1014	2094	2263	2461	利润总额	131	151	192	214
流动负债	258	383	426	474	所得税	19	22	28	30
短期借款	0	15	12	9	净利润	112	129	164	183
应付账款	116	240	280	320	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	142	129	134	145	归属母公司净利润	112	139	168	187
非流动负债	25	25	25	25	EBITDA	138	161	198	218
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.80	0.98	1.19	1.33
其他非流动负债	25	25	25	25	主要财务比率				
负债合计	283	408	451	499	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	141	141	141	141	营业收入	15.4%	18.2%	17.1%	18.5%
资本公积	363	1137	1137	1137	营业利润	16.6%	21.1%	27.6%	11.1%
留存收益	276	408	534	684	归属于母公司净利润	17.2%	23.5%	20.7%	11.8%
归属母公司股东权益	731	840	980	1130	获利能力				
负债和股东权益	1014	1248	1431	1629	毛利率(%)	30.5%	30.6%	31.2%	32.3%
现金流量表					净利率(%)	16.8%	17.6%	18.1%	17.1%
单位:百万元					ROE(%)	15.4%	16.5%	17.1%	16.6%
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	ROIC(%)	16.9%	39.4%	46.3%	58.5%
经营活动现金流	23	424	131	205	偿债能力				
净利润	112	129	164	183	资产负债率(%)	27.9%	32.7%	31.5%	30.6%
折旧摊销	10	11	11	11	净负债比率(%)	8.69%	3.59%	2.70%	1.79%
财务费用	-0	-5	-12	-13	流动比率	3.33	4.99	4.91	4.85
投资损失	-7	-7	-8	-9	速动比率	2.96	4.66	4.58	4.53
营运资金变动	-77	310	-29	25	营运能力				
其他经营现金流	-15	-14	4	8	总资产周转率	0.85	0.51	0.42	0.46
投资活动现金流	-293	1	4	5	应收账款周转率	5	5	5	6
资本支出	15	0	0	0	应付账款周转率	4.63	3.08	2.45	2.47
长期投资	-278	6	4	4	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-555	7	8	9	每股收益(最新摊薄)	0.80	0.98	1.19	1.33
筹资活动现金流	291	812	-32	-27	每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	3.00	0.93	1.46
短期借款	-22	15	-2	-3	每股净资产(最新摊薄)	5.18	5.96	6.95	8.02
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	38	0	0	0	P/E	54.06	43.76	36.24	32.41
资本公积增加	339	774	0	0	P/B	8.31	7.23	6.20	5.38
其他筹资现金流	-64	23	-30	-23	EV/EBITDA	43	37	30	27
现金净增加额	21	1236	102	184					

资料来源：东吴证券研究所

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>

