

苏常柴 A (000570) 点评报告

2016 年 10 月 08 日

董事长换帅，国企改革资本运作或拉开序幕 投资评级：买入（首次）

投资要点

■ 宏观下行内燃机市场低迷，公司中报业绩小幅下滑

2016 年上半年，公司累计销售各类柴油机及发电机组共计 37.61 万台，同比下降 23%。实现销售收入 11.6 亿元，同比下降 14%，归母净利润 3501 万元，同比降低 7%。近几年宏观经济下行压力加大，内燃机市场需求不旺，柴油机排放法规升级，市场竞争激烈，过去 5 年公司收入和利润水平逐年下滑，2015 年收入已由 2011 年的 30 亿元水平下滑至 25 亿元左右，净利润保持在 5000-7000 万之间。公司净资产约为 20 亿元，并持有 3800 万股江苏银行股权和 7225 万股福田汽车股权，价值约为 5 亿元，提供一定安全边际。

■ 常州投资集团副总裁预计即将挂帅，资本运作或拉开序幕

9 月 28 日，公司发布公告关于董事会换届选举议案，提名史新昆、何建光、张新、石建春等 8 位董事会候选人，原董事长薛国俊先生（历任常柴股份铸造分厂厂长，常柴股份总经理）和三位董事不再任职，预计史新昆先生将担任公司董事长，史新昆现任常州投资集团副总裁。在前任董事长未到退休年龄便调离现岗位，常州投资集团高管调任上市公司董事长或预示着公司国企改革资本运作拉开序幕，便于母公司集团和上市公司资产进一步梳理和整合。

■ 常州国资委唯一上市平台，国资委旗下资产丰富

根据公开信息，公司为常州市国资委唯一上市平台，目前控股 30.4%。国资委旗下主要资产主要整合在常州投资集团有限公司（简称常州投资），公司于 2002 年 2 月在整体接收常州市信托投资公司、常州市投资公司和常州常信集团基础上组建而成的国有独资公司，截止 2015 年底，集团总资产 200 亿，净资产 103 亿，实现净利润 10 亿元。常州投资控股子公司共 33 家，业务范围主要包括常州国际创新基地建设、房地产开发、典当、担保等；参股公司 125 家，业务范围主要分布在金融、证券、电力、药业等行业，其中较为优质的资产为东海证券、江苏江南农村商业银行和常州药业等。

■ 盈利预测与投资建议

9 月份我们发布深度报告《防御下的强主题，推荐地方国企改革板块》，看好市值小或低估值，大股东资产丰富的地方国企上市公司。近几年江苏地区的国企改革力度持续加强，新任省领导在各级大会上不断强调“推进国有企业、国有资本以混改方式开展增量改革重组”。在具体实施上也是紧锣密鼓，譬如 st 舜船的大股东注入江苏信托以及火力发电资产，汇鸿集团的整体上市，南京证券曾尝试借壳南纺股份。常州国资委旗下资产众多，公司作为常州市国资委旗下唯一上市公司平台，市值仅为 50 亿元，近日常州投资集团副总裁提名董事长候选人或预示公司国企改革资本运作将提速，建议重点关注进展。预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.15、0.19、0.25 元，对应 PE 为 63, 49, 38X，首次给予“买入”评级。

■ 风险提示：1) 柴油机业务不景气；2) 国企改革低于预期

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

021-60199769

首席证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师 王维逸

执业资格证书号码：S0600515050002

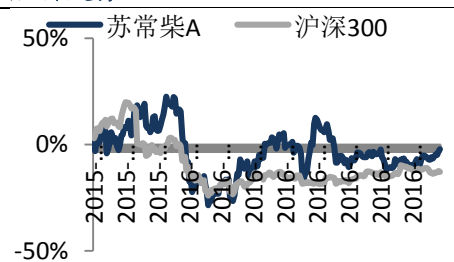
wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	9.42
一年最低价/最高价	6.69/11.84
市净率	2.68
流通 A 股市值(百万元)	3875.1

基础数据

每股净资产（元）	3.52
资产负债率	37.80
总股本（百万股）	561.37
流通 A 股（百万股）	411.37

相关研究

财务预测表

资产负债表(百万 元)					利润表(百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1884.5	1726.9	1894.8	2131.3	营业收入	2519.8	2141.8	2248.9	2473.8
现金	601.3	701.8	817.8	950.7	营业成本	2110.2	1752.0	1844.1	2003.8
应收款项	812.7	674.8	708.6	779.4	营业税金及附加	7.6	21.4	22.5	24.7
存货	397.3	288.0	303.1	329.4	营业费用	98.1	117.8	112.4	123.7
其他	73.2	62.2	65.3	71.9	管理费用	201.9	174.8	160.9	176.6
非流动资产	1347.9	1357.2	1314.6	1267.4	财务费用	-15.7	-12.0	-13.3	-15.5
长期股权投资	20.8	20.8	20.8	20.8	投资净收益	9.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	662.8	675.6	636.4	592.6	其他	-43.1	3.4	3.4	3.4
无形资产	103.1	99.7	96.2	92.8	营业利润	83.6	91.2	125.7	163.9
其他	561.2	561.2	561.2	561.2	营业外净收支	5.5	7.0	0.0	0.0
资产总计	3232.4	3084.1	3209.5	3398.7	利润总额	89.2	98.2	125.7	163.9
流动负债	1096.4	882.9	925.0	1005.5	所得税费用	16.7	14.7	18.9	24.6
短期借款	17.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	1.4	0.0	0.0	0.0
					归属母公司净利				
应付账款	774.2	624.0	656.8	713.7	润	71.1	83.5	106.9	139.3
其他	305.2	258.9	268.2	291.9	EBIT	106.1	79.2	112.4	148.4
非流动负债	115.5	115.5	115.5	115.5	EBITDA	195.6	147.3	187.2	227.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
					重要财务与估值				
其他	115.5	115.5	115.5	115.5	指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1211.9	998.4	1040.5	1121.0	每股收益(元)	0.13	0.15	0.19	0.25
少数股东权益	17.6	17.6	17.6	17.6	每股净资产(元)	3.57	3.68	3.83	4.03
益					发行在外股份(百				
归属母公司					万股)	561.4	561.4	561.4	561.4
股东权益	2002.9	2068.0	2151.4	2260.1					
负债和股东权					ROIC(%)	4.3%	3.3%	4.7%	6.1%
益总计	3232.4	3084.1	3209.5	3398.7	ROE(%)	3.5%	4.0%	5.0%	6.2%
现金流量表(百万 元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	16.3%	18.2%	18.0%	19.0%
经营活动现金流	127.9	166.0	171.7	194.8	EBIT Margin(%)	4.2%	3.7%	5.0%	6.0%
投资活动现金流	-50.5	-30.1	-32.2	-31.3	销售净利率(%)	2.8%	3.9%	4.8%	5.6%
筹资活动现金流	-15.4	-35.4	-23.5	-30.6	资产负债率(%)	37.5%	32.4%	32.4%	33.0%
现金净增加额	62.0	100.5	116.0	132.9	收入增长率(%)	1.2%	-15.0%	5.0%	10.0%
折旧和摊销	89.4	68.0	74.7	78.6	净利润增长率(%)	10.7%	17.4%	28.0%	30.3%
资本开支	-6.7	-30.1	-32.2	-31.3	P/E	74.37	63.34	49.48	37.96
营运资本变动	-29.3	14.5	-10.0	-23.1	P/B	2.64	2.56	2.46	2.34
企业自由现金流	159.3	119.8	128.2	150.3	EV/EBITDA	33.24	42.68	33.81	28.23

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>