

旷达科技 (002516) 点评报告

三季报经营稳定，投资 5 亿进军新能源汽车产业 买入（维持）

2016 年 10 月 20 日

投资要点：

- 业绩增长 70.52%，扣除会计变更因素，业绩略低于预期：**公司发布前三季度公告，报告期内公司收入 15.67 亿元，同比增长 17.36%；实现归属母公司净利润 2.51 亿元，同比增长 26.02%，其中因三季度会计政策变更，增加了 0.49 亿元的净利润，扣除此影响，同比增长 1.57%；对应 EPS 为 0.20 元。其中三季度实现收入 5.28 亿元，同比增长 23.31%；实现归属母公司净利润 1.18 亿元，同比增长 70.52%，扣除会计变更与去年同期持平。公司三季度 EPS 为 0.09 元。公司此前公告前三季度盈利 1.79-2.19 亿元，同比增长 10%-40%，扣除会计变更的业绩贡献，业绩略低于预期。同时公司预计全年业绩为 2.89 亿元-3.52 元，同比增长 15%-40%。
- 电价补贴坏账计提会计变更；扣除变更因素，三季度经营平稳，环比下降；盈利水平维持稳定：**报告期内公司会计估计变更，主要是因为公司电站补贴被拖欠，原有的 5%、20%、50%、100% 的应收账款计提比例较同行业平均水平更为严苛，坏账计提可能过度充分，影响了公司的利润表现，上半年，公司因坏账计提高达 0.29 亿元。公司自 7 月起，变更会计政策，新能源发电补贴部分的应收账款不计提坏账准备。公司前三季度业绩因会计变更增加了 0.49 亿元的利润。扣除此部分影响，公司三季度经营同比维持稳定，环比下降 19.05%。分业务来看：1) 传统主业汽车面料业务，平稳增长，测算实现收入 3.5-4 亿元，同比略有增长。毛利率仍维持在 34%-36% 左右，较上半年略有提升，贡献净利润约 0.3-0.35 亿元。2) 光伏发电板块，收入 1-1.2 亿元，毛利率 65%-70%，贡献利润 0.25-0.30 亿元。截至三季度末，公司并网容量 430MW，另有河北宣化、内蒙巴林、山东菏泽 110MW 项目在建，预计将于年底或者明年年初开始陆续并网。此前，第六批可再生能源附加补贴资金补助目录已经公布，此次补贴发放到 2015 年 2 月之前的并网电站。据统计，公司约 200MW 光伏电站进入目录，未来随着补贴的发放，拖欠问题将大幅缓解，有利于改善公司的现金流状况。
- 投资 5 亿元，设立旷达新能源汽车研发子公司：**公司今日公告以自有资金 5 亿元，投资设立旷达新能源汽车研发有限公司，将主要经营车辆内饰、纤维材料、新材料、新能源汽车相关核心零部件、新能源物流车整车的技术开发、服务开发与转让，将致力于成为国内领先的第三方技术研发平台。新设立的子公司符合国家产业政策，有利于公司抓住新能源汽车发展的机会实施升级转型。同时，公司作为国内汽车内饰面料的龙头企业，在汽车行业浸淫多年、积累丰富。公司往新能源汽车方向的升级转型将有利于形成协同效应，增强整体竞争力。
- 出资 1495 万，收购万方江森 10% 的股权，锁定汽车面料上游供应商：**今日，公司公告以自有资金 1495 万元，收购浙江万

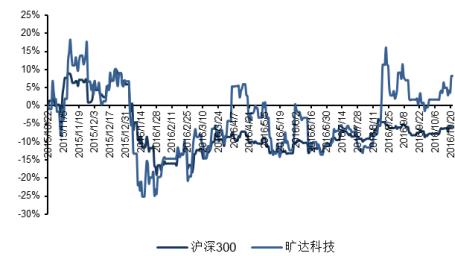
首席证券分析师 曾朵红

执业资格证书号码：S0600516080001

zengdh@dwzq.com.cn

021-60199798

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	7.27
一年最低价/最高价	8.20/4.87
市净率 (倍)	0.00
流通 A 股市值 (百万元)	3958.59

基础数据

每股净资产 (元)	1.77
资产负债率 (%)	63.97%
总股本 (百万股)	1,324.3500
流通 A 股 (百万股)	544.5099

相关研究

1. 限电和补贴拖欠影响业绩，下半年有望改善 (2016-8-25)

方江森纺织科技公司 10% 的股权，成为参股股东。交易对方万方江森主要经营纺织新材料的研发、制造、印染、加工等业务，是公司汽车面料业务的上游供应商，此次合作有利于锁定上游原料，保障主业稳定发展。

- **投资建议：**预计公司 2016-2018 年的净利润分别为 3.24 亿元、4.43 亿元、5.37 亿元，对应 EPS 分别为 0.25 元、0.34 元、0.41 元，分别同比增长 29%、37%、21%，维持公司“买入”的投资评级，目标价 8.7 元，对应于 2017 年 26 倍 PE。
- **风险提示：**政策不达预期；项目资源不达预期；地面电站并网或发电量不达预期；融资不达预期。

图表 1：旷达科技三大财务预测表

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
营业收入	1,425	1,744	1,860	2,220	2,751	3,305							
增长率	20.94%	22.4%	6.7%	19.3%	23.9%	20.1%							
营业成本	-1,028	-1,246	-1,162	-1,388	-1,677	-2,010							
% 销售收入	72.2%	71.5%	62.5%	62.5%	61.0%	60.8%							
毛利	397	498	698	832	1,074	1,295							
% 销售收入	27.8%	28.5%	37.5%	37.5%	39.0%	39.2%							
营业税金及附加	-9	-10	-13	-14	-18	-21							
% 销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%							
营业费用	-43	-52	-48	-47	-58	-66							
% 销售收入	3.0%	3.0%	2.6%	2.1%	2.1%	2.0%							
管理费用	-134	-164	-223	-222	-275	-297							
% 销售收入	9.4%	9.4%	12.0%	10.0%	10.0%	9.0%							
息税前利润 (EBIT)	211	273	415	549	723	910							
% 销售收入	14.8%	15.6%	22.3%	24.7%	26.3%	27.5%							
财务费用	-7	-30	-86	-125	-166	-243							
% 销售收入	0.5%	1.7%	4.6%	5.6%	6.0%	7.4%							
资产减值损失	-18	-24	-43	-37	-28	-25							
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0							
投资收益	1	0	0	0	0	0							
% 销售收入	0.3%	—	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%							
息税前利润	211	273	415	549	723	910							
营业利润	186	218	286	387	530	642							
营业利润率	13.0%	12.5%	15.4%	17.4%	19.2%	19.4%							
营业外收支	0	0	4	1	1	1							
税前利润	186	218	290	388	531	643							
利润率	13.1%	12.5%	15.6%	17.5%	19.3%	19.4%							
所得税	-37	-47	-38	-62	-85	-103							
所得税率	20.0%	21.6%	12.9%	16.0%	16.0%	16.0%							
净利润	149	171	253	326	446	540							
少数股东损益	0	0	0	2	3	3							
非现金支出	91	122	207	343	520	752							
非经营收益	2	38	75	129	168	246							
营运资金变动	-130	-195	-377	23	58	90							
经营活动现金净流	112	135	157	823	1,195	1,631							
资本开支	131	194	1,420	1,449	3,243	2,634							
投资	-78	-33	-509	0	0	0							
其他	-5	-269	-164	0	0	0							
投资活动现金净流	-214	-496	-2,093	-1,449	-3,243	-2,634							
股权募资	12	0	142	0	0	0							
债权募资	150	-99	2,055	288	2,138	1,429							
其他	-40	-88	-153	-130	-169	-247							
筹资活动现金净流	123	-186	2,043	158	1,969	1,181							
现金净流量	21	-547	107	-469	-80	178							
				29%	37%	21%							

现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标													
每股收益(元)	0.570	0.674	0.380	0.245	0.335	0.405							
每股净资产(元)	7,061	7,537	3,212	1,851	2,185	2,590							
每股经营现金净流(元)	0.449	0.541	0.237	0.620	0.900	1.229							
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000							
回报率													
净资产收益率	8.08%	8.94%	11.82%	13.22%	15.31%	15.64%							
总资产收益率	5.01%	4.88%	3.84%	4.33%	4.22%	4.15%							
投入资本收益率	14.14%	10.88%	10.05%	9.86%	8.27%	8.37%							
增长率													
营业收入增长率	20.94%	22.36%	6.69%	19.34%	23.91%	20.13%							
EBIT增长率	27.36%	29.35%	52.13%	32.38%	31.76%	25.85%							
净利润增长率	10.39%	18.16%	49.13%	28.90%	36.75%	21.14%							
总资产增长率	46.73%	21.09%	89.72%	14.29%	40.16%	23.29%							
资产管理能力													
应收账款周转天数	96.3	92.9	110.2	140.0	140.0	140.0							
存货周转天数	64.9	66.8	96.1	96.0	96.0	96.0							
应付账款周转天数	77.8	93.1	162.6	190.0	190.0	190.0							
固定资产周转天数	160.1	230.5	429.3	586.3	731.3	865.7							
偿债能力													
资产负债率	-33.15%	3.27%	64.47%	86.29%	148.31%	161.25%							
EBIT利息保障倍数	29.5	9.0	4.8	4.4	4.4	3.7							
资产负债率	37.16%	44.75%	66.58%	66.40%	71.78%	72.93%							

资料来源：Wind，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，并注明出自为东吴证券研究所，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 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>