

腾龙股份 (603158)

公司研究/点评报告

进军 EGR 核心领域 助力公司可持续发展

—腾龙股份 (603158) 公告点评

点评报告/汽车及配件行业

2017 年 02 月 07 日

一、事件概述

公司发布公告：与浙江力驰雷奥环保科技有限公司之股东钟亚峰、林雪平、洪子林签署《股权收购意向书》，拟以现金方式收购力驰雷奥54%的股权，使其成为公司的控股子公司。

二、分析与判断

➤ 力驰雷奥系新三板公司 主营EGR冷却器

公司拟收购的浙江力驰雷奥环保科技有限公司系2015年11月在全国中小企业股份转让系统挂牌的公司，代码834035；其主营业务为EGR冷却器的开发、生产和销售，该产品主要用于柴油发动机，作用是降低尾气中的氮氧化物排放，减少污染；其主要客户为国内大型柴油发动机生产厂，如云内动力、长城内燃机制造厂等；2015年、2016H1力驰雷奥的净利润分别为365万元、806万元。

➤ 进入EGR核心领域 业务协同助力公司可持续发展

收购力驰雷奥将使公司进入EGR核心零部件的研发、生产领域，有利于公司发展现有EGR业务，增强盈利能力和可持续发展能力。公司已有的EGR业务主要是生产壳体，作为二级供应商供应博格华纳、伟世通等公司，该业务收入占整体比重为10%左右。公司顺应汽车节能减排的行业趋势，在已有业务的基础上进入EGR核心零部件领域，为公司的可持续发展奠定基础。

➤ 传统业务稳健增长 看好未来外延表现

公司是传统汽车空调管路细分领域龙头，稳健增长中不乏亮点：一是今年有望供货吉利CMA平台，受益吉利汽车的发展；二是产业链向上延伸，成本把控力强。此外，公司紧跟汽车节能减排的行业趋势，积极布局新兴领域，设立腾龙天发汽车节能科技公司、收购厦门大钧彰显公司较强的执行能力，看好未来公司在外延上的表现。

三、盈利预测与投资建议

公司传统业务汽车空调管路发展稳健，看好未来在外延领域的表现。预估2016、2017和2018年EPS分别为0.55、0.62和0.68，对应PE为50倍、44倍和40倍，首次覆盖，给予“谨慎推荐”的评级。

四、风险提示

汽车行业销量不及预期，配套车型销量不及预期；收购的不确定性；公司外延不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	625	726	859	953
增长率 (%)	13.05%	16.22%	18.40%	10.95%
归属母公司股东净利润 (百万元)	93	119	134	149
增长率 (%)	3.94%	28.22%	12.85%	10.56%
每股收益 (元) (摊薄后)	0.43	0.55	0.62	0.68
PE	29	50	44	40
PB	3.6	6.4	5.8	5.2

资料来源：公司公告，民生证券研究院

谨慎推荐

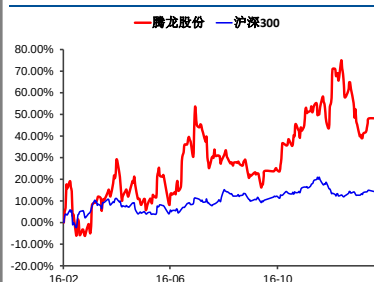
首次评级

合理估值：28.5-31.5 元

交易数据 (2017-02-06)

收盘价 (元)	26.99
近 12 个月最高/最低	31.75/16.41
总股本 (百万股)	218.35
流通股本 (百万股)	101.34
流通股比例 (%)	46.41%
总市值 (亿元)	58.93
流通市值 (亿元)	27.35

该股与沪深 300 走势比较



分析师和研究助理

分析师：朱金岩

执业证号：S0100515030001

电话：(8601)8512 7532

Email: zhujinyan@mszq.com

研究助理：余海坤

一般执业编号：S0100116050011

电话：(8601)8512 7831

Email: yuhaijun@mszq.com

研究助理：张东东

一般执业编号：S0100116050009

电话：(8601)8512 7646

Email: zhangdongdong@mszq.com

研究助理：徐凌羽

一般执业编号：S0100115080002

电话：(8601)8512 7646

Email: xulingyu@mszq.com

相关研究

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	625	726	859	953	货币资金	113	200	265	345
减：营业成本	431	485	582	646	应收票据	89	110	123	139
营业税金及附加	4	5	6	6	应收账款	137	181	204	225
销售费用	23	26	30	33	预付账款	3	8	9	8
管理费用	56	65	78	87	其他应收款	2	4	5	5
财务费用	1	0	0	0	存货	117	143	174	187
资产减值损失	0	0	0	0	其他流动资产	253	253	253	253
加：投资收益	5	5	5	5	流动资产合计	714	900	1,033	1,161
二、营业利润	114	150	169	186	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	2	0	0	0	固定资产	144	136	129	122
三、利润总额	116	150	169	186	在建工程	38	38	38	38
减：所得税费用	21	29	32	35	无形资产	32	29	26	23
四、净利润	95	121	137	152	其他非流动资产	20	20	20	20
归属于母公司的利润	93	119	134	149	非流动资产合计	237	223	213	202
五、基本每股收益 (元)	0.93	0.55	0.62	0.68	资产总计	951	1,123	1,246	1,363
主要财务指标					短期借款	9	9	0	0
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	应付票据	34	48	59	61
EV/EBITDA	26.64	37.86	33.63	30.17	应付账款	95	127	151	160
成长能力：					预收账款	1	2	2	3
营业收入同比	13.05%	16.22%	18.40%	10.95%	其他应付款	3	3	3	3
营业利润同比	1.9%	31.8%	12.3%	10.5%	应交税费	10	10	10	10
净利润同比	3.45%	28.22%	12.85%	10.6%	其他流动负债	0	0	0	0
营运能力：					流动负债合计	160	200	225	236
应收账款周转率	4.61	4.56	4.46	4.45	长期借款	0	0	0	0
存货周转率	5.31	5.57	5.41	5.28	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.82	0.70	0.73	0.73	非流动负债合计	0	0	0	0
盈利能力与收益质量：					负债合计	162	200	225	236
毛利率	31.0%	33.2%	32.3%	32.2%	股本	107	218	218	218
净利率	14.9%	16.4%	15.6%	15.6%	资本公积	339	276	276	276
总资产净利率ROA	12.4%	11.7%	11.6%	11.6%	留存收益	332	415	509	613
净资产收益率ROE	16.5%	14.2%	14.1%	14.1%	少数股东权益	12	15	17	20
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	790	924	1,020	1,127
流动比率	4.46	4.50	4.58	4.92	负债和股东权益合计	951	1,123	1,246	1,363
资产负债率	17.0%	17.8%	18.1%	17.3%					
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金流量表				
每股指标：					项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.93	0.55	0.62	0.68	经营活动现金流量	90	75	110	119
每股经营现金流量	0.84	0.34	0.50	0.54	投资活动现金流量	(332)	5	5	5
每股净资产	7.40	4.23	4.67	5.16	筹资活动现金流量	296	(36)	(49)	(45)
					现金及等价物净增加	53	44	65	79

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

朱金岩，北京大学软件工程硕士，2012年加入民生证券，四年从业经验。

余海坤，清华大学工商管理硕士，近8年汽车行业经验，汽车流通与后服务专家。曾在某汽车品牌担任销售总监负责北方市场销售管理工作，在某汽车电商负责全国线下渠道开发与品牌推广活动工作，并有汽车后市场2年创业经历，投资与研究领域涉及车联网CRM、汽车金融、新能源电池材料、充电桩与O2O汽车服务等。2016年加入民生证券。

张东东，西安交通大学企业管理硕士，累计9年汽车行业研究经验。3年咨询公司管理咨询经验，聚焦于用户定位、品牌定位、企业战略咨询；6年大型商用车企业工作经验，历经战略与发展部、营销公司市场与商品管理部，熟悉公司战略、产品规划、营销策划等环节。2016年加入民生证券。

徐凌羽，汽车行业研究助理。会计学硕士，CPA，两年从业经验，专注智能汽车，新能源汽车领域研究。2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。