

鹏翎股份 (300375.SZ)

业绩进入加速成长期，外延扩张值得期待
投资评级：增持（首次）

盈利预测与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	985	1,088	1,256	1,460
同比（%）	(10.36)	10.40	15.50	16.20
净利润（百万元）	125	157	201	258
同比（%）	(0.53)	25.80	28.37	28.06
毛利率（%）	29.91	30.20	30.50	30.70
ROE（%）	11.1	12.2	14.0	15.8
每股收益（元）	0.67	0.84	1.08	1.39
P/E	35	28	22	17
P/B	3.9	3.4	3.0	2.7

2017 年 2 月 28 日

首席证券分析师 高登

执业资格证书号码：S0600516070003

gaod@dwzq.com.cn

010-66573557

投资要点

鹏翎股份是国内汽车胶管行业龙头，市场优势明显。公司两大拳头产品分别为冷却水胶管和燃油胶管，营业收入占比达 90%以上，行业地位优势明显；其中，汽车发动机冷却水胶管市场份额超过 30%，燃油胶管市场份额接近 20%。公司主要客户覆盖上海大众、一汽大众等合资品牌以及长城汽车、吉利汽车等优秀自主品牌，其中南北大众占公司收入的 60%左右。

公司进入新的业绩加速成长期，未来三年净利润复合增速接近 30%。随着整车厂产品更新换代节奏加快，对供应商的同步开发能力越来越重视；汽车三包相关法规出台，整车厂对零部件的产品质量要求越来越高；橡胶软管行业集中度呈稳步上行趋势，以鹏翎为代表的龙头公司受益。随着公司 IPO 募投项目达产以及江苏鹏翎进入收获期，预计公司未来三年净利润复合增速接近 30%。

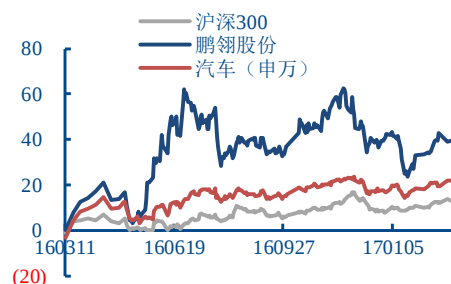
公司定增过会，涡轮增压管路项目将成为公司新的利润增长点。公司拟非公开发行股票不超过 2000 万股，募集资金 2.5 亿元投向“汽车涡轮增压 PA 吹塑管路总成项目”。根据公司产能投放进度将于 2019 年达到满产，预计 2017/18/19 年收入贡献分别为 2/4/7 亿元。随着公司非公开发行推进和产能分批投产，涡轮增压管路项目将成为公司新的利润增长点。

外延式扩张意图明显，中长期有望实现跨越式发展。公司在坚持“低碳、节能、轻量化”的发展方向，在不断夯实内生式增长的基础之上，围绕《中国制造 2025》积极探索外延式的发展方式。公司财务状况良好，账面资金 2 亿，资产负债率稳定维持在 20%左右，远低于行业水平，经营性现金流情况良好，公司未来进行外延式扩张运作空间值得期待。

投资建议：预计公司 2016/17/18 年 EPS 至 0.84/1.08/1.39 元（2015 年 EPS 为 0.67 元）。当前价 23.49 元，对应 2016/17/18 年 28/22/17 倍 PE。考虑公司进入业绩加速成长期，未来三年净利润复合增速接近 30%，参考行业平均估值，我们认为公司合理估值为 30 倍 PE，首次给予“增持”评级，目标价 32 元。

风险因素：汽车销量增长不达预期；新客户及新产品进展不顺利；原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	23.49
一年最高价/最低价	29.70/14.80
市净率	3.65
流通 A 股市值（百万元）	2903

基础数据

每股净资产（元）	6.44
资产负债率（%）	19.73%
总股本（百万股）	186
流通 A 股（百万股）	186

资产负债表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	819	879	990	1,180	营业收入	985	1,088	1,256	1,460
现金	335	472	522	638	营业成本	691	759	873	1,012
应收款项	157	127	147	171	营业税金及附加	7	5	6	4
存货	158	167	192	223	营业费用	117	112	119	124
其他	169	113	129	148	管理费用	117	112	119	124
非流动资产	600	651	713	743	财务费用	-2	-2	-2	-3
长期股权投资	-	-	-	-	投资净收益	-	-	-	-
固定资产	343	363	424	498	其他	85	79	81	83
无形资产	105	106	106	107	营业利润	141	180	222	281
其他	152	182	182	137	营业外净收支	7	7	18	26
资产总计	1,420	1,530	1,703	1,923	利润总额	147	187	240	307
流动负债	186	140	159	181	所得税费用	22	30	38	49
短期借款	-	-	-	-	少数股东损益	-	-	-	-
应付账款	120	114	131	152	归属母公司净利润	125	157	201	258
其他	67	26	28	29	EBIT	145	185	237	304
非流动负债	105	105	105	105	EBITDA	161	157	207	270
长期借款	-	-	-	-					
其他	105	105	105	105	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	291	245	263	285	每股收益(元)	0.67	0.84	1.08	1.39
少数股东权益	-	-	-	-	每股净资产(元)	6.07	6.91	7.74	8.81
归属母公司股东权益	1,129	1,286	1,440	1,638	发行在外股份(百万股)	186	186	186	186
负债和股东权益总计	1,420	1,530	1,703	1,923	ROIC(%)	10.88%	12.08%	13.85%	15.61%
					ROE(%)	11.05%	12.21%	13.99%	15.75%
现金流量表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	29.91%	30.20%	30.50%	30.70%
经营活动现金流	117	187	164	218	EBIT Margin(%)	14.70%	16.99%	18.89%	20.84%
投资活动现金流	-170	-53	-69	-44	销售净利率(%)	12.66%	14.43%	16.04%	17.67%
筹资活动现金流	112	2	-45	-58	资产负债率(%)	20.49%	15.99%	15.46%	14.84%
现金净增加额	59	136	50	116	收入增长率(%)	-10.36%	10.40%	15.50%	16.20%
折旧和摊销	39	2	7	14	净利润增长率(%)	-0.53%	25.80%	28.37%	28.06%
资本开支	-170	-53	-69	-44	P/E	35.01	27.83	21.68	16.93
营运资本变动	-37	31	-43	-52	P/B	3.87	3.40	3.03	2.67
企业自由现金流	-46	135	95	174	EV/EBITDA	17.27	17.73	13.50	10.33

数据来源：公司公告，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>

