

鹏翎股份 (300375.SZ) 2016 年年报点评

业绩高增长，确立转型升级战略

投资评级：买入（维持）

2017 年 3 月 17 日

盈利预测与估值

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,088	1,256	1,460	1,767
同比（%）	10.40	15.50	16.20	21.00
净利润（百万元）	157	201	258	323
同比（%）	26.10	27.81	28.29	25.15
毛利率（%）	30.50	30.50	30.70	30.90
ROE（%）	12.4	13.7	15.5	16.9
每股收益（元）	0.85	1.08	1.39	1.74
P/E	30	24	18	15
P/B	3.7	3.2	2.9	2.5

首席证券分析师 高登

执业资格证书号码：S0600516070003

gaod@dwzq.com.cn

010-66573557

公司 2016 年净利润 1.57 亿元（同比+26.1%），符合市场预期。公司 2016 年实现营业收入 10.9 亿元（+10.4%），净利润 1.57 亿元（+26.1%），扣非后净利润 1.39 亿元（+16.2%）。主要受益于：1）江苏鹏翎投产进入盈利收获期，2016 年实现营业收入 1.48 亿元（同比+32.1%），净利润 1472 万元（2015 年：-179 万元）；2）产品结构改善提升盈利能力，2016 年毛利率 30.5%，同比提升 1.6 个百分点。涡轮增压管路项目投产单季新增折旧约 500 万元，导致今年一季度净利润同比增长仅 8.1%-14.6%；随着二季度涡轮增压管批量交付，预计二季度净利润增速将恢复高增长。

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。

立足转型升级，打造“汽车零部件产业集团”。根据公司未来五年战略规划，将以汽车零部件产业为中心，重点发展三大业务方向：强化汽车流体管路核心业务，拓展汽车密封件业务，选择进入汽车电子化、智能化业务。公司财务状况良好，账面资金 3 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 2017/18/19 年 EPS 至 1.08/1.39/1.74 元（2016 年 EPS 为 0.85 元）。当前价 25.59 元，对应 2017/18/19 年 24/18/15 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，维持“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）	25.59
一年最高价/最低价	29.70/16.88
市净率	3.70
流通 A 股市值（百万元）	3,163

基础数据

每股净资产（元）	6.80
资产负债率（%）	19%
总股本（百万股）	186
流通 A 股（百万股）	124

相关研究

1、《鹏翎股份：业绩进入加速成长期，外延扩张值得期待》

资产负债表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	931	1,030	1,187	1,438	营业收入	1,088	1,256	1,460	1,767
现金	349	559	643	783	营业成本	756	873	1,012	1,221
应收款项	191	147	171	207	营业税金及附加	10	6	7	5
存货	206	192	223	269	营业费用	120	129	131	152
其他	186	132	151	180	管理费用	120	129	131	152
非流动资产	636	687	749	779	财务费用	-3	-2	-3	-4
长期股权投资	-	-	-	-	投资净收益	-	-	-	-
固定资产	468	488	549	623	其他	77	90	87	102
无形资产	102	103	104	105	营业利润	161	211	268	342
其他	66	96	96	51	营业外净收支	20	20	25	25
资产总计	1,567	1,717	1,936	2,216	利润总额	181	231	293	367
流动负债	211	160	181	216	所得税费用	23	30	35	44
短期借款	-	-	-	-	少数股东损益	-	-	-	-
应付账款	145	131	152	183	归属母公司净利润	157	201	258	323
其他	66	29	30	33	EBIT	177	229	290	363
非流动负债	87	87	87	87	EBITDA	199	201	263	334
长期借款	-	-	-	-					
其他	87	87	87	87					
负债总计	298	247	269	303	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-	-	-	-	每股收益(元)	0.85	1.08	1.39	1.74
归属母公司股东权益	1,269	1,470	1,668	1,913	每股净资产(元)	6.83	7.91	8.98	10.30
负债和股东权益总计	1,567	1,717	1,936	2,216	发行在外股份(百万股)	186	186	186	186
					ROIC(%)	12.16%	13.54%	15.31%	16.71%
					ROE(%)	12.40%	13.68%	15.47%	16.87%
					毛利率(%)	30.50%	30.50%	30.70%	30.90%
现金流量表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin(%)	16.30%	18.19%	19.87%	20.56%
经营活动现金流	124	261	210	258	销售净利率(%)	14.46%	16.00%	17.67%	18.27%
投资活动现金流	-66	-53	-69	-44	资产负债率(%)	19.02%	14.37%	13.87%	13.68%
筹资活动现金流	-38	2	-57	-74	收入增长率(%)	10.40%	15.50%	16.20%	21.00%
现金净增加额	21	211	84	140	净利润增长率(%)	26.10%	27.81%	28.29%	25.15%
折旧和摊销	45	2	7	14	P/E	30.22	23.65	18.43	14.73
资本开支	-80	-53	-69	-44	P/B	3.75	3.23	2.85	2.49
营运资本变动	-82	61	-52	-77	EV/EBITDA	14.00	13.85	10.62	8.34
企业自由现金流	36	209	141	213					

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>

