



气压制动系统、铁铸件业务快速增长

——2017年中报点评

分析师: 邵锐
Tel: 021-53686137
E-mail: shaorui@shzq.com
SAC证书编号: S0870513050001
研究助理: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC证书编号: S0870116030006

基本数据 (2017.8.23)

报告日股价 (元)	14.38
12mth A 股价格区间 (元)	12.03/26.12
总股本 (百万股)	479.65
无限售 A 股/总股本	90.75%
流通市值 (亿元)	62.59
每股净资产 (元)	3.73

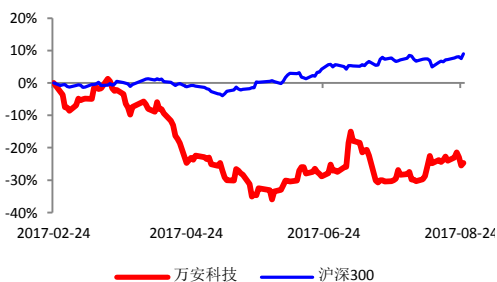
主要股东 (2017H1)

万安集团有限公司	45.86%
陈锋	4.99%
陈利祥	4.89%

收入结构 (2017H1)

气压制动系统	56.59%
液压制动系统	24.94%
悬架系统	8.67%
离合器操纵系统	5.11%
铁铸件	2.96%
其他业务	1.73%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-4
首次报告日期: 2017年8月25日

相关报告:

■ 公司动态事项

公司发布2017年中报, 上半年实现营业收入11.26亿元, 同比增长6.90%; 归母净利润0.71亿元, 同比增长22.81%。公司预计, 今年前3季度归母净利润增长幅度在0%至30%。

■ 事项点评

受益下游重卡市场, 气压制动系统维持高速增长

从公司业务结构来看, 上半年气压制动系统、铁铸件业务维持高速增长, 同比增速达到55.02%和44.78%, 其中气压制动系统持续受益于下游重卡等商用车市场的需求改善, 占公司营收的比例从去年同期的38.52%大幅度增长至56.59%; 液压制动系统、悬架系统、离合器操纵系统业绩出现下滑, 收入分别同比下降9.02%、51.33%、38.73%。

气压制动系统收入比例上升, 推升毛利率水平

上半年由于毛利率水平较高的气压制动系统业务规模增长显著, 推动公司整体销售毛利率上升至27.41%, 较去年同期的23.81%大幅度提高3.6个百分点。期间费用率方面, 由于三费率均有所上升, 上半年期间费用率达到17.23%, 较去年同期的15.68%上升1.55个百分点。

推进 ABS、EBS、EPB 等新技术产业化, 产品结构升级

公司在多项前瞻性技术上具有较强优势, 底盘控制系统方面, 公司ABS产品已成功实现产业化, EBS、EPB等已完成开发, EMB技术则与商用车制动器龙头翰德合作, 未来将受益于制动系统电子化趋势; 轮毂电机方面, 公司合作方Protean是轮毂电机龙头, 合资企业万安智驱已投入PD16研发; 无线充电方面, 公司与为特斯拉提供无线充电产品的Evatran展开合作, 预计产品明年年底将投入量产; 物联网方面, 公司参股飞驰镁物、苏打网络切入智能交通运营业务。

■ 投资建议

维持公司盈利预测。预计公司2017年至2019年营业收入为27.86亿元、32.86亿元、38.20亿元, 同比增长24.84%、17.93%、16.27%; 归属于母公司股东的净利润1.81亿元、2.26亿元、2.72亿元, 同比增长42.54%、24.98%、20.39%; 对应EPS为0.38元、0.47元、0.57元, PE为38.17倍、30.54倍、25.37倍, 维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

汽车销量不及预期的风险; 技术研发进展不及预期的风险; 行业竞争加剧的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,231.8	2,786.25	3,285.82	3,820.49
年增长率	32.03%	24.84%	17.93%	16.27%
归属于母公司的净利润	126.76	180.68	225.82	271.86
年增长率	38.38%	42.54%	24.98%	20.39%
每股收益 (元)	0.26	0.38	0.47	0.57

PER (X)	54.41	38.17	30.54	25.37
---------	-------	-------	-------	-------

注：有关指标按最新股本摊薄，股价截止2017年8月24日

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)					利润表 (单位: 百万元)				
指标	2016A	2017E	2018E	2019E	指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	610	557	657	764	营业收入	2,232	2,786	3,286	3,820
存货	369	488	523	652	营业成本	1,696	2,117	2,497	2,903
应收账款及票据	1,005	1,098	1,383	1,502	营业税金及附加	15	19	23	26
其他	36	24	44	33	营业费用	147	165	194	226
流动资产合计	2,021	2,167	2,607	2,951	管理费用	176	220	259	301
长期股权投资	224	194	164	134	财务费用	5	6	7	8
固定资产	506	584	632	655	资产减值损失	17	21	25	29
在建工程	207	150	150	150	投资收益	(22)	(30)	(30)	(30)
无形资产	185	181	175	167	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他	54	90	89	88	营业利润	154	209	252	298
非流动资产合计	1,175	1,199	1,209	1,193	营业外收支净额	7	16	29	39
资产总计	3,196	3,366	3,816	4,144	利润总额	162	225	280	336
短期借款	196	226	264	170	所得税	29	38	47	55
应付账款及票据	967	1,141	1,344	1,545	净利润	133	187	234	282
其他	125	52	53	57	少数股东损益	6	6	8	10
流动负债合计	1,288	1,419	1,661	1,772	归属母公司股东净利润	127	181	226	272
长期借款和应付债券	99	16	23	0	财务比率分析				
其他	37	0	0	0	指标	2016A	2017E	2018E	2019E
非流动负债合计	136	16	23	0	总收入增长率	32.03%	24.84%	17.93%	16.27%
负债合计	1,424	1,434	1,685	1,772	EBITDA 增长率	25.36%	45.71%	20.75%	16.93%
少数股东权益	54	60	68	78	EBIT 增长率	29.35%	33.25%	23.23%	18.46%
股东权益合计	1,772	1,932	2,132	2,372	净利润增长率	36.84%	40.85%	24.98%	20.39%
负债和股东权益总计	3,196	3,366	3,816	4,144	毛利率	22.02%	28.27%	28.50%	29.06%
现金流量表 (单位: 百万元)					EBITDA/总收入	11.10%	12.96%	13.27%	13.35%
指标	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT/总收入	7.66%	8.18%	8.55%	8.71%
净利润	127	181	226	272	净利润率	5.95%	6.71%	7.12%	7.37%
折旧和摊销	77	133	155	177	资产负债率	42.50%	42.61%	44.15%	42.77%
营运资本变动	234	132	235	139	流动比率	1.58	1.53	1.57	1.66
经营活动现金流	126	338	284	448	速动比率	1.27	1.18	1.25	1.29
资本支出	(256)	(220)	(220)	(220)	总资产回报率 (ROA)	5.55%	6.77%	7.36%	8.03%
投资收益	0	0	0	0	净资产收益率 (ROE)	7.38%	9.65%	10.94%	11.85%
投资活动现金流	(396)	(206)	(196)	(187)	EV/营业收入	3.2	2.6	2.2	1.9
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	29.0	19.9	16.6	14.0
负债变化	(11)	(53)	46	(117)	PE	54.4	38.2	30.5	25.4
股息支出	28	27	34	41	PB	4.0	3.7	3.3	3.0
融资活动现金流	522	(83)	11	(154)					
净现金流	254	49	100	107					

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。