

传统主业稳健增长，外延扩张有待突破

2017 年 8 月 31 日

谨慎推荐

刘伟浩 (分析师)
 电话: 020-88832824
 邮箱: liuweihao@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310517040001

现价: 60.99
 目标价: 70
股价空间: 14.7%

汽车行业

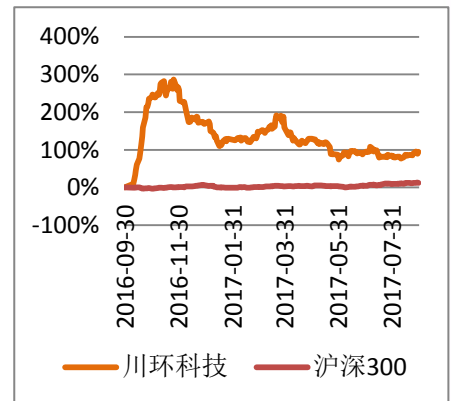
事件

公司近日发布 2017 年半年报, 报告期内, 公司实现营业总收入 30,382.97 万元, 较上年同期增长 27.92%; 归属于上市公司股东的净利润为 4,620.22 万元, 较上年同期增长 27.70%。

点评:

- **开源节流, 公司业绩实现稳定增长:** 受益于国内汽车行业产销量的稳定增长, 公司实现营业总收入同期增长 27.92%; 归母净利润同比增长 27.70%; 主要是公司报告期内, 主营业务保持持续稳定, 主要来自于公司研发新产品生产业务的拓展了市场, 公司产品销量增加, 实现销售收入稳步增长; 同时, 公司加强内部管理, 严格控制成本费用, 从而净利润较上年同期增长。
- **主要产品营收增长较快, 但毛利率承压。** 分产品来看, 汽车燃油系统软管营收 9413 万元 (占比 30.9%), 同比增长 13.32%; 汽车冷却系统软管 1.48 亿 (占比 48.7%), 同比增长 60.22%; 汽车附身系统及制动软管 2482 万元 (占比 8.2%), 同比减少 0.69%; 摩托车软管 3362 万元 (占比 11.2%), 同比减少 6.76%。公司整体毛利率 33.37%, 同比下滑 1.5pct, 主要原因是橡胶价格较去年同期上涨约 30%。目前橡胶价格已有所回落。
- **拟推限制性股票激励计划, 彰显公司中长期发展信心:** 拟向 76 名在公司任职的公司技术骨干、业务骨干和管理骨干授予的限制性股票数量 196.5 万股, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额 5,977.92 万股的 3.29%。其中首次授予 157.5 万股, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额 5,977.92 万股的 2.63%; 预留 39 万股, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额 5,977.92 万股的 0.65%, 预留部分约占本次授予权益总额的 19.85%。业绩考核目标: 以 2016 年净利润为基数, 17-19 年净利润增长率分别不低于 15%、30% 及 45%。
- **成立产业并购基金, 推进军民融合:** 拟投资 2,400 万元与哈工股权投资管理成都有限公司共同设立“成都川环哈工并购基金合伙企业 (有限合伙)” (暂定名, 以工商注册核准为准), 利用自身经营管理经验和哈工投资的专业投资团队及融资渠道, 通过各种金融工具和手段放大投资能力, 抓住目前军民融合良好的发展机遇, 通过设立并购基金对军工信息化、军工高端装备制造、军工新材料等领域项目进行投资、收购和培育, 从而实现基金收益与科技成果转化的双赢。
- **盈利预测与估值:** 预计 17/18/19 年全年营业收入分别为 6.37, 7.75, 9.09 亿元, 归母净利润分别为 1.0、1.19、1.38 亿元, EPS 分别为 1.68、2、2.3 元, 对应目前股价的 PE 分别为 36、30、26 倍。给与目标价 72 元, 相当于 18 年的 35 倍 PE。给与谨慎推荐评级。
- **风险提示:** 材料成本和制造费用上升过快, 新项目拓展进度低于预期。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
川环科技	5.56%	11.91%	-21.43%
汽车零部件	1.69%	8.12%	-3.36%
沪深 300	2.25%	9.27%	11.50%

基本资料

总市值 (亿元)	36.459
总股本 (亿股)	0.598
流通股比例	25%
资产负债率	22.78%
大股东	文谟统
大股东持股比例	17%

相关报告:

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	510.74	637.20	775.38	909.20
同比(%)	15.66%	24.76%	21.69%	17.26%
归母净利润(百万元)	84.33	100.60	119.57	137.73
同比(%)	29.40%	19.29%	18.86%	15.19%
毛利率(%)	34.75%	33.70%	33.32%	32.80%
ROE(%)	18.87%	16.12%	17.54%	17.65%
每股收益(元)	1.41	1.68	2.00	2.30
P/E	43.23	36.24	30.49	26.47
P/B	5.97	5.73	5.02	4.37

EV/EBITDA	2.87	25.62	21.37	18.32
-----------	------	-------	-------	-------

附录：公司财务预测表

资产负债表	单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	667	737	837	963
现金	281	396	490	605
应收账款	134	126	127	129
其它应收款	2	3	3	2
预付账款	36	20	23	26
存货	126	122	120	123
其他	88	71	74	78
非流动资产	157	135	114	94
长期投资	0	0	0	0
固定资产	120	98	76	54
无形资产	22	21	20	19
其他	15	16	18	22
资产总计	824	872	951	1057
流动负债	173	196	185	185
短期借款	60	99	86	81
应付账款	78	64	68	70
其他	35	33	32	33
非流动负债	40	40	39	38
长期借款	0	-1	-2	-2
其他	40	41	41	41
负债合计	213	236	225	223
少数股东权益	0	0	0	0
股本	60	60	60	60
资本公积	320	320	320	320
留存收益	231	257	347	454
归属母公司股东权益	611	637	726	834
负债和股东权益	824	872	951	1057

现金流量表	单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	55	144	129	139
净利润	84	101	120	138
折旧摊销	17	16	16	16
财务费用	3	-0	-1	-3
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-57	26	-5	-11
其它	6	2	-0	-0
投资活动现金流	-20	7	8	7
资本支出	-21	7	8	7
长期投资	0	-0	0	0
其他	2	0	0	-0
筹资活动现金流	210	-35	-43	-31
短期借款	-38	39	-13	-4
长期借款	0	-1	-0	-1
普通股增加	15	0	0	0
资本公积金增加	288	0	0	0
其他	-56	-72	-30	-27
现金净增加额	245	115	94	115

数据截至 2017-08-30

利润表	单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	511	637	775	909
营业成本	333	422	517	611
营业税金及附加	5	6	8	9
营业费用	36	45	53	60
管理费用	46	57	69	80
财务费用	3	-0	-1	-3
资产减值损失	6	8	9	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	80	99	121	141
营业外收入	16	16	16	16
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	96	115	137	157
所得税	12	14	17	20
净利润	84	101	120	138
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	101	120	138
EBITDA	113	131	152	170
EPS (摊薄)	1.41	1.68	2.00	2.30

主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
会计年度				
成长能力				
营业收入增长率	15.7%	24.8%	21.7%	17.3%
营业利润增长率	35.1%	23.1%	21.9%	17.2%
归属于母公司净利润增长率	29.4%	19.3%	18.9%	15.2%
获利能力				
毛利率	17.4%	17.2%	17.8%	18.3%
净利率	3.9%	5.3%	6.4%	16.5%
ROE	18.9%	16.1%	17.5%	17.6%
ROIC	12.5%	13.6%	14.6%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	25.8%	27.0%	23.6%	21.1%
净负债比率	28.21%	41.86%	37.50%	35.71%
流动比率	3.86	3.76	4.52	5.22
速动比率	3.13	3.14	3.87	4.55
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.75	0.85	0.91
应收账款周转率	3.98	4.90	6.13	7.09
应付账款周转率	4.78	5.97	7.87	8.89
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.41	1.68	2.00	2.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	2.40	2.16	2.33
每股净资产(最新摊薄)	10.22	10.65	12.15	13.96
估值比率				
P/E	43.23	36.24	30.49	26.47
P/B	5.97	5.73	5.02	4.37
EV/EBITDA	2.87	25.62	21.37	18.32

研究员简介

刘伟浩 广证恒生汽车行业研究员，中山大学工商管理硕士，浙江大学工业设计、计算机双学士。具有 A 股和港股跨市场的研究经验，8 年买方投研经验，其中 5 年港股投研经验。2016 年加入广证恒生。

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。