

日期: 2017年10月17日

行业: 汽车



自动变速器齿轮放量, 业绩快速增长

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

■ 公司动态事项

公司发布2017年三季度报, 前三季度实现营业收入8.00亿元, 同比增长27.11%; 归属于上市公司股东的净利润1.82亿元, 同比增长33.45%。

■ 事项点评

自动变速器渗透率提升, 国产化进程持续推进

国内乘用车自动变速器渗透率不断提升, 自动变速器供不应求。公司预计, 2020年国内自动变速箱总需求在2000万套以上, 按现有的市场产能规划仍有200-300万套的产能缺口。在此环境下, 自动变速器国产化进程持续推进, 以大众自动变速器为例, DQ200(大连大众, 2010年量产)、DQ380(天津大众, 2014年量产)、DQ500、DL382(天津大众, 2016年量产)等型号均已实现国产化, DSG产能不断提高。

大众、格特拉克项目放量, 带动自动变速器齿轮销量

公司是国内乘用车精锻齿轮行业龙头, 为大众、GKN、格特拉克等重要变速器生产商提供配套, 今年大众、格特拉克项目的放量有效带动了公司精锻齿轮销量。大众方面, 公司配套DQ400E驻车齿轮/差速器壳体/锥齿轮项目将进入量产供货状态, 而天津工厂也预计在明年四季度投产, 将有助于公司承接更多大众天津项目, 提高供应份额。格特拉克方面, 公司为格特拉克自动变速器离合器配套的技改项目已进入大批量产出阶段, 未来订单情况向好。

宁波电控新客户开拓顺利, 新厂区建设提升产能

宁波电控VVT总成业务目前配套于江淮汽车、郑州海马、众泰汽车等客户, 目前积极提升研发能力, 新厂区计划于四季度开工建设, 将为公司未来进军合资品牌VVT市场打下良好基础。

■ 投资建议

预计公司2017年至2019年营业收入为11.48亿元、14.44亿元、18.18亿元, 同比增长27.79%、25.72%、25.92%; 归属于母公司股东的净利润2.63亿元、3.45亿元、4.42亿元, 同比增长37.54%、31.59%、28.14%; 对应EPS为0.65元、0.85元、1.09元, PE为24.49倍、18.61倍、14.53倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

■ 风险提示

新增产能进展不及预期的风险; 产品下游需求不及预期的风险; 新能源汽车对燃油车形成替代的风险; 原材料价格上涨的风险等。

■ 数据预测与估值:

| 至12月31日(¥.百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 898.60 | 1148.35 | 1443.75 | 1818.41 |
| 年增长率 | 28.66% | 27.79% | 25.72% | 25.95% |
| 归属于母公司的净利润 | 190.69 | 262.26 | 345.11 | 442.22 |
| 年增长率 | 36.28% | 37.54% | 31.59% | 28.14% |
| 每股收益(元) | 0.47 | 0.65 | 0.85 | 1.09 |
| PER(X) | 33.69 | 24.49 | 18.61 | 14.53 |

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止2017年10月17日

基本数据 (2017.10.17)

| | |
|-----------------|-------------|
| 报告日股价(元) | 15.86 |
| 12mth A股价格区间(元) | 12.42/17.78 |
| 总股本(百万股) | 405.00 |
| 无限售A股/总股本 | 92.51% |
| 流通市值(亿元) | 59.42 |
| 每股净资产(元) | 3.80 |
| PBR(X) | 4.17 |

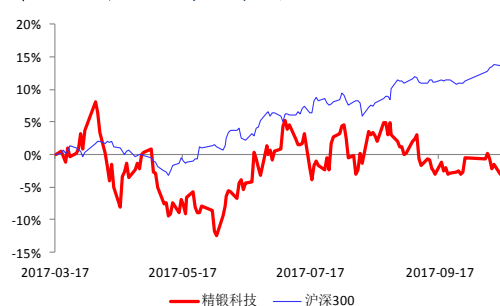
主要股东 (2017H1)

| | |
|------------|--------|
| 江苏大洋投资有限公司 | 48.36% |
| 夏汉关 | 4.39% |
| 黄静 | 2.70% |

收入结构 (2017H1)

| | |
|----------|--------|
| 轿车齿轮 | 78.09% |
| 其他乘用车齿轮等 | 15.92% |
| VVT产品 | 4.83% |
| 其他业务 | 1.16% |

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号: QCGSDT-6

首次报告日期: 2017年10月17日

相关报告:

■ 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 | 106 | 115 | 144 | 182 | 营业收入 | 899 | 1,148 | 1,444 | 1,818 |
| 存货 | 169 | 237 | 266 | 368 | 营业成本 | 534 | 669 | 829 | 1,046 |
| 应收账款及票据 | 317 | 420 | 507 | 661 | 营业税金及附加 | 11 | 13 | 17 | 21 |
| 其他 | 49 | 59 | 62 | 76 | 营业费用 | 30 | 39 | 49 | 62 |
| 流动资产合计 | 642 | 830 | 980 | 1,287 | 管理费用 | 91 | 116 | 146 | 184 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | 7 | 9 | 4 | (7) |
| 固定资产 | 1,123 | 1,198 | 1,182 | 1,147 | 资产减值损失 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 在建工程 | 21 | 0 | 0 | 0 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 106 | 139 | 167 | 190 | 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 154 | 143 | 143 | 143 | 营业利润 | 218 | 293 | 390 | 504 |
| 非流动资产合计 | 1,404 | 1,481 | 1,493 | 1,480 | 营业外收支净额 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 资产总计 | 2,046 | 2,311 | 2,472 | 2,767 | 利润总额 | 234 | 309 | 406 | 520 |
| 短期借款 | 274 | 379 | 203 | 93 | 所得税 | 43 | 46 | 61 | 78 |
| 应付账款及票据 | 148 | 154 | 221 | 251 | 净利润 | 191 | 262 | 345 | 442 |
| 其他 | 86 | 31 | 31 | 32 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 508 | 563 | 455 | 376 | 归属母公司股东净利润 | 191 | 262 | 345 | 442 |
| 长期借款和应付债券 | 19 | 21 | 0 | 0 | 财务比率分析 | | | | |
| 其他 | (1) | 50 | 50 | 50 | 指标 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 非流动负债合计 | 18 | 71 | 50 | 50 | 总收入增长率 | 28.66% | 27.79% | 25.72% | 25.95% |
| 负债合计 | 591 | 635 | 505 | 426 | EBITDA 增长率 | 27.76% | 49.81% | 22.42% | 20.10% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT 增长率 | 29.63% | 31.94% | 28.90% | 25.12% |
| 股东权益合计 | 1,455 | 1,676 | 1,967 | 2,341 | 净利润增长率 | 36.28% | 37.54% | 31.59% | 28.14% |
| 负债和股东权益总计 | 2,046 | 2,311 | 2,472 | 2,767 | 毛利率 | 40.61% | 41.71% | 42.56% | 42.47% |
| 现金流量表 (单位: 百万元) | | | | | EBITDA/总收入 | 39.33% | 46.11% | 44.90% | 42.81% |
| 指标 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | EBIT/总收入 | 27.43% | 28.32% | 29.03% | 28.84% |
| 净利润 | 191 | 262 | 345 | 442 | 净利润率 | 21.22% | 22.84% | 23.90% | 24.32% |
| 折旧和摊销 | 204 | 229 | 254 | 0 | 资产负债率 | 26.40% | 27.47% | 20.43% | 15.40% |
| 营运资本变动 | 35 | 199 | 82 | 276 | 流动比率 | 1.29 | 1.47 | 2.15 | 3.42 |
| 经营活动现金流 | 311 | 304 | 530 | 457 | 速动比率 | 0.85 | 1.01 | 1.51 | 2.37 |
| 资本支出 | (184) | (300) | (250) | (250) | 总资产回报率 (ROA) | 12.47% | 14.07% | 16.95% | 18.95% |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净资产收益率 (ROE) | 13.11% | 15.65% | 17.54% | 18.89% |
| 投资活动现金流 | (263) | (286) | (236) | (236) | EV/营业收入 | 9.6 | 7.6 | 5.8 | 4.5 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 19.0 | 12.9 | 10.2 | 8.4 |
| 负债变化 | 0 | 108 | (197) | (110) | PE | 33.7 | 24.5 | 18.6 | 14.5 |
| 股息支出 | 150 | 41 | 54 | 69 | PB | 4.4 | 3.8 | 3.3 | 2.7 |
| 融资活动现金流 | (84) | 50 | (264) | (183) | | | | | |
| 净现金流 | (29) | 68 | 30 | 37 | | | | | |

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ |
| 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。