



汽配白马提供安全边际，静待无人机业务发力

2017年10月26日

强烈推荐/维持

信质电机

财报点评

——信质电机（002664）2017三季度财报点评

陆洲	分析师	执业证书编号: S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn 010-66554142	

事件：

公司发布2017年三季报，前三季度实现营收17.18亿元，同比增长34.99%，实现归母净利润1.93亿元，同比增长8.51%，基本每股收益为0.48元，同比增长8.51%。另，公司预计全年实现净利润2.3-3.0亿元，同比增0-30%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	373.36	443.94	455.56	506.72	506.86	594.83	616.54
增长率（%）	13.53	1.47	23.46	35.87	35.76	33.99	35.34
毛利率（%）	27.33	28.01	29.21	26.06	23.48	22.89	21.06
期间费用率（%）	11.82	8.52	9.10	10.18	9.77	7.54	8.41
营业利润率（%）	14.42	17.22	15.39	12.66	13.13	14.37	11.74
净利润（百万元）	48.72	67.84	58.68	51.16	57.32	71.59	62.09
增长率（%）	42.17	21.18	-9.10	3.83	17.66	5.51	5.80
每股盈利（元，单季）	0.12	0.17	0.15	0.13	0.14	0.18	0.16
资产负债率（%）	32.01	26.16	28.65	33.36	32.14	33.90	35.56
净资产收益率（%）	3.18	4.39	3.79	3.19	3.30	4.03	3.50
总资产收益率（%）	1.92	3.00	2.57	2.06	2.18	2.64	2.16

观点：

- 电机主业收入端增速维持高增长，利润端受累于上游原材料涨价增幅平稳。公司第三季度单季实现营业收入6.17亿元，同比大幅增长35.34%，前三季度实现总收入17.18亿元，同比大增34.99%，收入端表现持续超预期。前三季度公司实现归母净利润1.93亿元(+8.51%)，其中第三季度单季净利润为0.62亿元(+5.8%)，远低于同期营收增幅，主要是受毛利率下滑的影响，Q3公司销售毛利率为21.06%，相比于去年同期的29.21%大幅下滑了8.15pct，利润端承压明显。

根据公司披露的信息，无取向硅钢片、冷轧板是公司产品的主要原材料，历史数据显示钢材占公司主营业务成本比例大约在80%左右，而自2016年6月以来这两种原材料价格都出现了明显上涨。如2016年硅

钢WW800均价在5000元/吨附近，当前价格约为6100元/吨，涨幅较大。

- **成本控制较好，费用率有下降趋势。**三季度公司的三项费用率为8.41%，较去年同期下降0.69pct。相比于去年四个季度费用率均值9.91%，今年前三季度的费用率均值为8.57%，成本控制效果显著，三项费用率的下滑趋势明显。
- **天宇长鹰年内实现控股概率较大，明年有望实现全年业绩并表，看好高速成长的第二主业军用无人机增厚公司业绩。**公司于9月25日公告将继续增资目前持股49%的北京北航天宇长鹰无人机科技有限公司，10月11日该事项已经股东大会审议通过，拟以自有资金不超过5000万元向天宇长鹰增资，年内实现控股的概率较大，若考虑明年全年业绩并表，则预计可为公司贡献约2.2亿收入/ 5700万净利润，同时未来5年有望实现收入规模CAGR 71.4%/ 净利润规模 CAGR 27.8%的高速增长，显著增厚公司EPS。

结论：

我们看好公司无人机产业的发展前景，特别是在军用内销，出口，民商用、检测培训等领域。假设天宇长鹰公司从2018年开始并表，预计公司2017-2019年营业收入为22.24亿元、27.86亿元和37.87亿元，净利润分别为2.74亿元、3.92亿元和4.32亿元，每股收益0.70元、1.00元和1.10元，对应PE为44X、31X、27X。

按照公司两部分业务预计贡献业绩比例及参考同行业平均估值水平，我们认为给予公司2018年40倍估值较为合理，维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示：

电机业务订单下滑；无人机业务实际订单不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			
流动资产合计	2066	1961	3231	3861	5058	营业收入	1508	1780	2224	2786	3787			
货币资金	1100	646	1532	1612	1895	营业成本	1114	1288	1668	2028	2852			
应收账款	381	392	526	637	881	营业税金及附加	13	16	21	29	40			
其他应收款	4	3	4	5	6	营业费用	39	47	60	77	106			
预付款项	178	220	301	383	510	管理费用	102	128	160	206	288			
存货	232	346	398	514	701	财务费用	-2	0	-10	-16	-6			
其他流动资产	1	62	162	289	515	资产减值损失	8.66	17.67	10.00	10.00	10.00			
非流动资产合计	676	645	559	527	485	公允价值变动收益	0.10	-0.35	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	100	32	32	32	32	投资净收益	1.66	-17.47	1.00	1.00	1.00			
固定资产	432.26	469.73	430.67	388.07	345.48	营业利润	235	265	316	453	499			
无形资产	78	76	89	100	100	营业外收入	6.28	3.93	5.00	5.00	5.00			
其他非流动资产	30	56	0	0	0	营业外支出	4.42	3.18	5.00	5.00	5.00			
资产总计	2742	2606	3789	4388	5543	利润总额	237	265	316	453	499			
流动负债合计	1211	866	946	1211	2003	所得税	33	39	42	61	66			
短期借款	651	26	0	0	379	净利润	204	226	274	392	432			
应付账款	134	149	194	234	331	少数股东损益	2	-5	-6	-7	-10			
预收款项	5	8	10	14	19	归属母公司净利润	202	231	279	400	442			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	353	392	356	489	545			
非流动负债合计	0	3	3	3	3	BPS (元)	0.51	0.58	0.70	1.00	1.10			
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			
负债合计	1211	869	949	1214	2006	成长能力								
少数股东权益	45	40	35	28	18	营业收入增长	-2.92%	17.98%	25.00%	25.25%	35.93%			
实收资本(或股本)	400	400	400	400	400	营业利润增长	10.95%	12.37%	19.30%	43.54%	10.05%			
资本公积	439	439	1317	1317	1317	归属于母公司净利润	20.99%	42.98%	20.99%	42.98%	10.59%			
未分配利润	569	756	866	1033	1211	盈利能力								
归属母公司股东权	1486	1696	2806	3147	3519	毛利率 (%)	26.13%	27.62%	25.00%	27.21%	24.70%			
负债和所有者权	2742	2606	3789	4388	5543	净利率 (%)	13.53%	12.72%	12.31%	14.08%	11.41%			
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)	14.15%	7.38%	8.86%	7.37%	9.10%			
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	13.61%	13.61%	9.96%	12.70%	12.56%			
经营活动现金流	252	307	44	152	-13	偿债能力								
净利润	204	226	274	392	432	资产负债率 (%)	44%	33%	25%	28%	36%			
折旧摊销	118.83	126.96	0.00	42.59	42.59	流动比率								
财务费用	-2	0	-10	-16	-6	速动比率								
应收账款减少	0	0	-134	-110	-244	营运能力								
预收帐款增加	0	0	2	4	5	总资产周转率	0.65	0.67	0.70	0.68	0.76			
投资活动现金流	-53	-114	27	-29	-19	应收账款周转率	4	5	5	5	5			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	13.08	12.56	12.95	13.01	13.42			
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)								
投资收益	2	-17	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.58	0.70	1.00	1.10			
筹资活动现金流	390	-529	814	-43	315	每股净现金流(最新)	1.47	-0.84	2.21	0.20	0.71			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.71	4.24	7.01	7.87	8.80			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	200	0	0	0	0	P/E	53.04	46.64	38.72	27.08	24.49			
资本公积增加	-199	0	878	0	0	P/B	7.28	6.38	3.86	3.44	3.08			
现金净增加额	588	-335	886	80	283	EV/EBITDA	29.41	26.03	26.11	18.84	17.07			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。