

日期: 2017年10月26日

行业: 汽车



业绩符合预期, 变速器、内饰业务稳步发展

——2017年三季度报点评

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 (2017.10.25)

报告日股价 (元)	12.10
12mth A 股价格区间 (元)	11.50/18.65
总股本 (百万股)	1350.00
无限售 A 股/总股本	75.49%
流通市值 (亿元)	123.31
每股净资产 (元)	4.46

主要股东 (2017Q3)

万里扬集团有限公司	28.45%
香港利邦实业有限公司	14.53%
奇瑞汽车股份有限公司	12.24%

收入结构 (2017H1)

乘用车自动变速器	21.41%
轿车变速器	21.17%
轻卡变速器	20.94%
汽车内饰件	20.65%
重卡变速器	8.49%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-7

首次报告日期: 2017年10月25日

相关报告:

■ 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37.67亿元, 同比增长72.59%; 归属于上市公司股东的净利润5.74亿元, 同比增长161.29%。公司预计, 2017年归属于上市公司股东的净利润变动区间为7.03亿元至8.59亿元, 变动幅度为125%至175%。

■ 事项点评

毛利率小幅下滑, 期间费用率显著改善

由于芜湖万里扬并表等原因, 公司第三季度业绩持续较大幅度增长, 营收和净利润增速分别达到63.63%和87.85%。今年前三季度公司销售毛利率为25.46%, 同比下降2.94pp; 销售净利率为28.40%, 同比上升4.92pp; 期间费用率下降显著, 达到10.92%, 同比下降6.40pp, 其中销售费用率、管理费用率、财务费用率为2.88%、7.28%、0.77%, 分别下降1.26pp、1.85pp、3.29pp。

顺应自动挡替代趋势, CVT 市场拓展顺利

CVT 具有动力传输平顺、燃油经济性好等优点, 有望在小排量汽车市场不断替代手动挡, 提高市场份额。公司在 CVT 领域技术积累深厚, CVT19 今年成功实现批量化供应比速和力帆的 5 款车型, CVT25 也已在奇瑞、吉利多款车型进行同步搭载匹配, 未来 CVT 业绩将不断释放。同时公司布局 AT、PHEV 等技术路线, 具备成为国产乘用车自动变速器领域龙头之一的潜力。

商用车变速器、汽车内饰业务稳步增长

三季度中轻卡市场保持景气, 公司作为中轻卡变速器龙头市场占有率进一步提高。内饰业务方面, 金兴内饰盈利能力显著提高, 并积极切入高端品牌市场, 实现高质量发展。

■ 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61.53亿元、80.31亿元、104.16亿元, 同比增速分别为64.86%、30.53%、29.69%; 归属于母公司股东的净利润8.27亿元、11.49亿元、15.52亿元, 同比增速分别为164.96%、38.85%、35.07%; 对应EPS为0.61元、0.85元、1.15元; PE为19.74倍、14.22倍、10.53倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧的风险; 原材料价格波动的风险; 对外收购资产整合的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,732.25	6,152.88	8,031.08	10,415.89
年增长率	89.20%	64.86%	30.53%	29.69%
归属于母公司的净利润	312.26	827.36	1,148.76	1,551.57
年增长率	47.54%	164.96%	38.85%	35.07%
每股收益 (元)	0.23	0.61	0.85	1.15
PER (X)	52.31	19.74	14.22	10.53

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止日期为 2017 年 10 月 25 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	1,132	1,846	2,409	3,125	营业收入	3,732	6,153	8,031	10,416
存货	903	1,448	1,577	2,307	营业成本	2,846	4,560	5,868	7,536
应收账款及票据	1,846	2,980	3,320	4,850	营业税金及附加	31	46	60	78
其他	670	1,829	1,338	2,677	营业费用	148	91	118	153
流动资产合计	4,551	8,102	8,644	12,959	管理费用	305	414	540	701
长期股权投资	416	416	416	416	财务费用	89	105	136	177
固定资产	1,638	1,432	1,615	1,305	资产减值损失	42	69	90	117
在建工程	131	600	150	150	投资收益	81	0	0	0
无形资产	646	574	513	449	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他	2,499	2,460	2,422	2,422	营业利润	352	869	1,218	1,655
非流动资产合计	5,330	5,482	5,115	4,742	营业外收支净额	23	114	147	189
资产总计	9,881	13,584	13,759	17,701	利润总额	375	983	1,365	1,844
短期借款	837	2,375	1,568	2,163	所得税	67	147	205	277
应付账款及票据	2,234	3,875	3,986	6,109	净利润	308	836	1,160	1,567
其他	290	215	207	244	少数股东损益	(5)	8	12	16
流动负债合计	3,361	6,465	5,762	8,517	归属母公司股东净利润	312	827	1,149	1,552
长期借款和应付债券	749	749	749	749	财务比率分析				
其他	123	89	89	89	指标	2016A	2017E	2018E	2019E
非流动负债合计	872	838	838	838	总收入增长率	89.20%	64.86%	30.53%	29.69%
负债合计	4,233	7,303	6,600	9,354	EBITDA 增长率	89.38%	113.38%	32.22%	22.09%
少数股东权益	64	72	84	99	EBIT 增长率	83.55%	134.78%	35.77%	31.31%
股东权益合计	5,648	6,281	7,160	8,347	净利润增长率	45.22%	171.68%	38.85%	35.06%
负债和股东权益总计	9,881	13,584	13,759	17,701	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	18.82%	24.36%	24.68%	23.23%
指标	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT/总收入	12.32%	17.54%	18.24%	18.47%
净利润	312	827	1,149	1,552	净利润率	8.24%	13.58%	14.45%	15.05%
折旧和摊销	243	420	517	496	资产负债率	42.02%	53.76%	47.96%	52.85%
营运资本变动	1,015	1,890	440	2,155	流动比率	1.37	1.25	1.50	1.52
经营活动现金流	222	159	1,866	660	速动比率	1.05	1.01	1.20	1.23
资本支出	(692)	(690)	(240)	(240)	总资产回报率 (ROA)	4.72%	7.94%	10.65%	10.87%
投资收益	28	0	0	0	净资产收益率 (ROE)	5.59%	13.33%	16.23%	18.81%
投资活动现金流	(1,022)	(593)	(115)	(79)	EV/营业收入	4.8	3.2	2.3	1.9
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	25.6	13.0	9.4	8.0
负债变化	(11)	1,538	(806)	595	PE	52.3	19.7	14.2	10.5
股息支出	28	203	281	380	PB	2.9	2.6	2.3	2.0
融资活动现金流	1,408	1,239	(1,188)	135					
净现金流	607	806	563	715					

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。