

日期: 2017年10月26日

行业: 汽车



业绩稳定增长, 毛利率持续改善

——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

■ 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16.54亿元, 同比增长9.27%; 归母净利润0.94亿元, 同比增长21.51%。公司预计, 2017年度归母净利润变动区间为1.27亿元至1.65亿元, 变动幅度为0%至30%。

■ 事项点评

营收增速环比改善, 毛利率水平持续上升

公司第三季度分别实现营业收入和归母净利润5.28亿元、0.23亿元, 同比上升14.70%、17.69%, 营收增速环比出现改善。同时由于产品结构改善, 公司毛利率持续上升, 前三季度销售毛利率达到27.70%, 较去年同期上升3.50pp; 销售净利率为6.01%, 上升0.26pp。期间费用方面, 前三季度期间费用率17.77%, 较去年同期上升1.20pp, 其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为7.76%、9.25%、0.75%, 上升0.55pp、0.14pp、0.50pp。

积极布局轮毂电机、无线充电技术

公司积极布局新能源汽车前瞻性技术轮毂电机和无线充电系统。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。

拟收购万安机械, 有利于公司提升产能

公司拟收购万安机械100%股权, 万安机械毗邻公司全资子公司浙江万宝, 本次收购将有助于公司将万安机械纳入该区域整体规划, 提升产能并完善汽车试验、测试设施投入, 提高公司竞争力。

■ 投资建议

基于公司业绩情况, 调整盈利预测。预计公司2017年至2019年营业收入为25.80亿元、30.67亿元、36.29亿元, 同比增长15.62%、18.89%、18.28%; 归属于母公司股东的净利润1.63亿元、2.14亿元、2.84亿元, 同比增长28.77%、30.93%、32.71%; 对应EPS为0.34元、0.45元、0.59元, PE为46.81倍、35.75倍、26.94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	2231.81	2580.44	3067.86	3628.72
年增长率	32.03%	15.62%	18.89%	18.28%
归属于母公司的净利润	126.76	163.23	213.72	283.62
年增长率	38.38%	28.77%	30.93%	32.71%
每股收益(元)	0.26	0.34	0.45	0.59
PER(X)	60.28	46.81	35.75	26.94

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止2017年10月25日

基本数据 (2017.10.23)

报告日股价(元)	15.93
12mth A 股价格区间(元)	12.05/25.40
总股本(百万股)	479.65
无限售 A 股/总股本	90.75%
流通市值(亿元)	69.34
每股净资产(元)	3.75

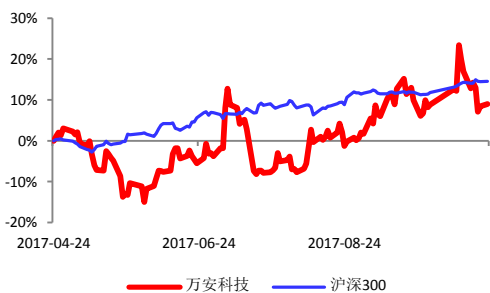
主要股东 (2017Q3)

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-10

首次报告日期: 2017年10月25日

相关报告:

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	610	645	767	907
应收和预付款项	1035	956	1411	1389
存货	369	415	510	573
其他流动资产	7	7	7	7
长期股权投资	224	194	164	134
投资性房地产	10	9	8	6
固定资产和在建工程	713	858	974	1059
无形资产和开发支出	185	181	175	167
其他非流动资产	43	31	31	31
资产总计	3196	3297	4045	4273
短期借款	196	266	471	404
应付和预收款项	992	990	1341	1382
长期借款	99	99	99	99
其他负债	136	23	23	23
负债合计	1423	1378	1935	1908
股本	480	480	480	480
资本公积	790	790	790	790
留存收益	449	587	769	1009
归属母公司股东权益	1719	1857	2038	2279
少数股东权益	54	62	72	85
股东权益合计	1772	1919	2110	2364
负债和股东权益合计	3082	3297	4045	4273

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	131	410	272	574
投资活动产生现金流量	-396	-314	-314	-314
融资活动产生现金流量	522	41	163	-120
现金流量净额	259	137	122	140

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2232	2580	3068	3629
营业成本	1696	1938	2285	2674
营业税金及附加	15	18	21	25
营业费用	147	170	202	239
管理费用	176	204	242	286
财务费用	5	5	9	10
资产减值损失	17	17	17	17
投资收益	-22	-30	-30	-30
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	154	199	261	348
营业外收支净额	7	7	7	7
利润总额	162	207	269	355
所得税	29	35	45	58
净利润	133	171	224	297
少数股东损益	6	8	10	14
归属母公司股东净利润	127	163	214	284

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	24.01%	24.88%	25.51%	26.30%
EBIT/销售收入	7.66%	8.20%	9.07%	10.06%
销售净利率	5.95%	6.63%	7.30%	8.19%
ROE	7.38%	8.79%	10.48%	12.44%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.58	1.58	1.47	1.59
速动比率	1.27	1.25	1.19	1.27
总资产周转率	0.72	0.78	0.76	0.85
应收账款周转率	2.22	2.74	2.23	2.66
存货周转率	4.59	4.67	4.48	4.67

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。