

海源机械 (002529.SZ)

MPC-1 项目稳步推进，轻量化将进入收获期

投资评级：增持（维持）

2017 年 12 月 22 日

事件

公司公告披露，近期全资子公司福建海源新材料科技有限公司收到浙江吉利新能源商用车有限公司 MPC-1 项目的开模指令。目前，已基本完成 MPC-1 项目模具开发工作，后期将逐步转入试模及批量生产阶段。该车型预计于 2018 年内批量上市，生命周期内预计实现销售收入 4.5 亿元。

投资要点

■ MPC-1 项目逐步落地，再携手吉利新能源深耕轻量化

17 年 12 月 22 日公司发布公告，其全资子公司福建海源新材料科技有限公司已基本完成 MPC-1 项目模具开发工作，后期将逐步转入试模及量产。MPC-1 项目是为吉利控股集团收购伦敦出租车公司以来推出的第一款全新车型——TX5 开发生产车身外覆盖件。其中绝大部分产品为 A-class surface 制品，且对环保 VOC 材料均有着严格的要求。

本次对 MPC-1 项目的顺利推进是公司轻量化战略的又一重大成果，标志着公司已具备提供 A 级表面复合材料外饰件的能力。其对公司本年度业绩不会产生影响，但将利好公司的未来收入以及汽车轻量化市场的开拓。

17 年 4 月，公司曾获得吉利汽车某车型外覆盖件（SMC）订单，该项目外覆盖件共 33 件产品，公司获得其中 20 件产品的订单。2017 年 12 月 9 日，公司宣布与吉利新能源签订汽车轻量化领域的合作协议，由公司提供汽车轻量化零部件。此次公司与吉利的再次合作将有效促进公司汽车轻量化板块的发展，而吉利作为新能源车领军企业，与海源的深入合作一方面为吉利汽车轻量化助力，另一方面将为海源带来业绩的增长，并提升海源机械品牌影响力，实现互利共赢。

■ 国内商用车轻量化应用逐渐展开，吉利领军玻纤开发

随着节能环保、新能源等有关政策的逐渐落地，国内主机厂对于汽车节油性能的需求日益迫切。而在保证汽车整体性能和造价的前提下，降低车身重量可有效提高输出功率，降低燃油损耗。据测算，若整车重量降低 10%，燃油效率可提高 6%-8%。我们预测，汽车轻量化的需求将在未来日益凸显。

吉利目前已在车身、底盘、动力总成、传动系统等多方面进行了轻量化的升级和探索。例如复合材料外覆盖件已开始采用 SMC 材料、蜂窝板复合材料等材料。未来吉利将在碳纤维复合材料等领域开展进一步探索。

■ 海源玻纤碳纤维技术均国内领先，定位碳纤为公司长期发展方向

公司是全球少数掌握玻纤、碳纤复合材料全工艺厂商。目前主要供应包括乘用车、商用车的外覆盖件、电池内结构件等部件，与宁德时代新能源、吉利、华晨宝马等进行稳定供货合作。短期来看，由于玻纤单价较低，其在汽车轻量化市场有望率先放量，而随着碳纤维成本逐步下降，在其单价达到主流车企所能接受价格区间后，碳纤维优异的性能必将使其在汽车中用量大幅提升，成为公司未来业务重要增量。

■ 盈利预测与投资建议

公司与吉利合作的 MPC-1 项目逐渐落地，将有效促进汽车轻量化板块的业务开拓，加速公司在商用车轻量化市场推广，并有望延伸至乘用车，实现公司汽车轻量化业务的快速发展。预计公司 2017-2019 年 EPS 0.12、0.23、0.35 元。对应 PE 分别为 133、69、45X，维持“增持”评级。

风险提示：供货时间推迟，供货量不确定，原材料价格波动

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

021-60199769

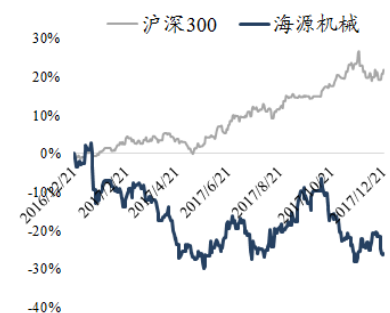
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

021-60199769

nizhy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	16.05
一年最低/最高价	15.07/22.55
市净率	2.62
流通 A 股市值（百万元）	3,210

基础数据

每股净资产（元）	6.13
资产负债率（%）	17.45
总股本（百万股）	260
流通 A 股（百万股）	200

相关研究

1. 海源机械：与吉利新能源战略合作，汽车轻量化进入收获期 -20171210
2. 海源机械：季节原因导致三季度单季业绩增速放缓，轻量化复材市场认可度高-20171105
3. 海源机械：三季报业绩亮丽，看好公司转型高端部件供应商 20161026
4. 海源机械：归母净利润+233%，轻量化已进入快车道 -20170824
5. 海源机械：2017Q1 扭亏，继续看好公司转型之路-20170428
- 6.

财务预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1034.4	1000.6	1369.8	1772.8	营业收入	205.2	333.5	467.6	619.2
现金	437.3	249.3	222.4	278.9	营业成本	147.4	221.1	307.7	406.7
应收款项	175.8	227.0	323.6	460.1	营业税金及附加	2.2	3.1	4.4	6.1
存货	375.0	454.2	590.0	724.2	营业费用	26.6	26.7	32.7	37.2
其他	46.3	70.1	233.8	309.6	管理费用	52.7	47.4	56.8	62.6
非流动资产	863.6	970.3	1045.3	1133.3	财务费用	3.1	2.0	8.9	12.7
长期股权投资	6.3	6.3	6.3	6.3	投资净收益	-0.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	521.7	629.1	704.7	793.4	其他	-25.2	18.7	10.7	10.7
无形资产	67.2	66.6	65.9	65.2	营业利润	-52.7	52.0	67.8	104.7
其他	268.4	268.4	268.4	268.4	营业外净收支	5.0	-14.0	3.0	3.0
资产总计	1898.0	1970.9	2415.1	2906.1	利润总额	-47.7	38.0	70.8	107.7
流动负债	225.7	278.4	682.6	1105.1	所得税费用	-9.6	5.7	10.6	16.1
短期借款	135.0	141.8	487.8	861.2	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	55.4	79.9	118.0	152.0	归属母公司净利润	-38.2	32.3	60.2	91.5
其他	35.3	56.7	76.7	91.9	EBIT	-19.0	36.0	66.7	107.4
非流动负债	111.9	107.9	102.7	102.7	EBITDA	23.7	60.6	96.2	141.9
长期借款	100.0	100.0	100.0	100.0					
其他	11.9	7.9	2.7	2.7	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	337.6	386.3	785.3	1207.7	每股收益(元)	-0.15	0.12	0.23	0.35
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	6.00	6.09	6.27	6.53
归属母公司股东权益	1560.4	1584.6	1629.8	1698.4	发行在外股份(百万股)	260.0	260.0	260.0	260.0
负债和股东权益总计	1898.0	1970.9	2415.1	2906.1	ROIC(%)	-1.1%	1.6%	2.8%	3.8%
					ROE(%)	-2.4%	2.0%	3.7%	5.4%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	27.1%	33.7%	34.2%	34.3%
经营活动现金流	-123.8	-85.2	-253.5	-171.4	EBIT Margin(%)	-9.3%	10.8%	14.3%	17.3%
投资活动现金流	-217.9	-101.5	-104.4	-122.6	销售净利率(%)	-18.6%	9.7%	12.9%	14.8%
筹资活动现金流	723.5	-1.3	331.0	350.5	资产负债率(%)	17.8%	19.6%	32.5%	41.6%
现金净增加额	382.2	-188.0	-26.9	56.5	收入增长率(%)	-10.8%	62.5%	40.2%	32.4%
企业自由现金流	-300.0	-188.4	-361.4	-294.2	净利润增长率(%)	-1460%	185%	86%	52%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

