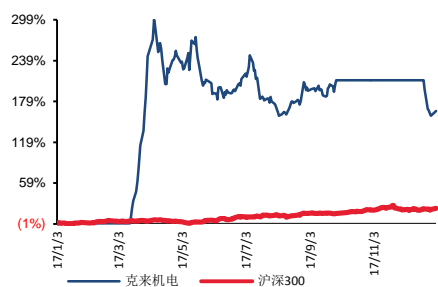


工业 资本货物

汽车电子核心参与者，未来快速成长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	104/26
总市值/流通(百万元)	2,894/724
12 个月最高/最低(元)	54.62/13.69

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师：刘瑜

电话：010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010001

深耕汽车零部件自动化，打破系统集成商痛点。公司专注为汽车电子和内饰自动化产线（未来汽车电子占收入比有望超过 60%），深入绑定行业高端大客户如德国博世、联合电子以及延锋江森等，这样的战略带给公司不同于其他系统集成厂商的优势。1、订单可持续性强：汽车零部件领域产品更新速度快（特别是汽车电子，每年都需要升级），由此带来的装备投资有较强可持续性。2、积累属性强：公司长期与汽车电子及内饰全球领军企业合作，参与其技术迭代过程，研发创新能力不断增强，技术壁垒越来越高；同时，如博世、电装等的供应商体系审核严格，需经长期合作考察，一步步进阶，越往上走分得的蛋糕越大，有长期积累的集成商在竞标时优势明显。3、回款情况好：公司将目前的有限产能战略性聚焦大客户，下游稳健良好的盈利状况保证了公司现金流的稳定，有利于公司规模做大。

收购下游零部件企业，打造产品承接窗口。公司 2017 年 10 月公告拟与第三方一起收购上海众源，切入下游汽车零部件领域。上海众源主要为大众汽车供应发动机管路，具有大众一级供应商资质，公司收购众源之后，一方面可以利用自身与联电、上汽的良好关系帮助众源进入别的体系，打造一个做产品的平台；另一方面，公司可以利用众源大众一级供应商的资质直接与整车厂对接。此外，上海众源 2017-2019 年承诺利润为不低于 1800 万元、2200 万元和 2500 万元，目前看完成问题不大，公司并表 65%能够有一定业绩增厚。

内生+外延打造公司成长路径：国内汽车电子自动化装备市场空间在百亿级左右。从内生来看，公司目前在江森市占率 60%以上、在联电市占率 10%左右，且目前已经拿到德国博世优先供应商资质，并开始进入电装生产线，也就是说，下游大客户基本已经进入，未来凭借迅速壮大的工程师队伍，产值有望快速增加；同时，外延也是公司成长的重点，公司将在下游（如众源）、同行以及上游三个方面寻求机会，短期力争实现优化生产结构、降低人力成本等目的；长期希望能在产品、技术上有所延伸。

盈利预测与投资建议：我们认为，公司卡位汽车这一高进入壁垒领域，经过前期的长期积累，目前成长通道已经打通，未来 2-3 年有望快速增长。考虑众源 2018 年并表，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.50 元、0.81 元和 1.06 元，年均复合增速超过 45%，首次覆盖，给予“买入”评级。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	192.42	322.31	620.00	786.37
增长率	24.25	67.51%	92.36%	26.83%
归属母公司净利润(百万元)	35.80	52.22	84.73	110.50
增长率	16.89	45.89%	62.24%	30.41%
每股收益 EPS(元)	0.34	0.50	0.81	1.06
PE	81	55	34	26
PB	12.36	8.76	6.97	5.51

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	192.42	322.31	620.00	786.37
营业成本	124.31	220.56	441.93	559.35
营业税金及附加	2.18	3.06	6.02	7.79
销售费用	2.92	5.16	9.30	11.01
管理费用	22.75	33.84	62.00	74.71
财务费用	0.63	0.56	3.08	5.55
资产减值损失	0.33	0.00	0.00	0.00
投资收益	-0.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	39.27	59.13	97.67	127.96
其他非经营损益	3.19	2.39	2.45	2.55
利润总额	42.45	61.52	100.12	130.51
所得税	6.66	9.30	15.39	20.02
净利润	35.80	52.22	84.73	110.50
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	35.80	52.22	84.73	110.50
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	57.59	42.75	62.00	78.64
应收和预付款项	86.35	184.55	344.52	428.73
存货	103.85	184.25	369.17	467.26
其他流动资产	0.85	1.42	2.73	3.46
长期股权投资	0.76	0.76	0.76	0.76
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	77.70	72.79	67.87	62.96
无形资产和开发支出	50.99	44.75	38.50	32.26
其他非流动资产	2.42	2.42	2.42	2.42
资产总计	380.50	533.69	887.98	1076.49
短期借款	20.00	0.00	93.84	74.94
应付和预收款项	109.63	186.59	362.32	459.24
长期借款	10.00	10.00	10.00	10.00
其他负债	6.78	6.78	6.78	6.78
负债合计	146.41	203.37	472.94	550.95
股本	60.00	104.00	104.00	104.00
资本公积	64.41	64.41	64.41	64.41
留存收益	109.68	161.91	246.64	357.13
归属母公司股东权益	234.09	330.31	415.04	525.54
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	234.09	330.31	415.04	525.54
负债和股东权益合计	380.50	533.69	887.98	1076.49
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	46.42	70.85	111.90	144.67
PE	80.86	55.42	34.16	26.19
PB	12.36	8.76	6.97	5.51
PS	15.04	8.98	4.67	3.68
EV/EBITDA	35.32	40.36	26.22	20.03

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	35.80	52.22	84.73	110.50
折旧与摊销	6.53	11.16	11.16	11.16
财务费用	0.63	0.56	3.08	5.55
资产减值损失	0.33	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	8.59	-102.22	-170.47	-86.11
其他	9.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流净额	60.87	-38.28	-71.51	41.09
资本支出	-32.47	0.00	0.00	0.00
其他	-5.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-37.47	0.00	0.00	0.00
短期借款	-20.00	-20.00	93.84	-18.90
长期借款	10.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	44.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-3.00	-0.56	-3.08	-5.55
筹资活动现金流净额	-13.00	23.44	90.76	-24.46
现金流量净额	10.40	-14.84	19.25	16.64
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	24.25%	67.51%	92.36%	26.83%
营业利润增长率	11.87%	50.58%	65.18%	31.01%
净利润增长率	16.89%	45.89%	62.24%	30.41%
EBITDA 增长率	6.32%	52.60%	57.96%	29.28%
获利能力				
毛利率	35.39%	31.57%	28.72%	28.87%
三费率	13.66%	12.27%	12.00%	11.61%
净利率	18.60%	16.20%	13.67%	14.05%
ROE	15.29%	15.81%	20.41%	21.03%
ROA	9.41%	9.79%	9.54%	10.26%
ROIC	15.82%	18.45%	20.25%	20.13%
EBITDA/销售收入	24.13%	21.98%	18.05%	18.40%
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.71	0.87	0.80
固定资产周转率	5.70	10.90	25.14	39.82
应收账款周转率	2.92	3.63	3.49	3.06
存货周转率	1.21	1.53	1.60	1.34
销售商品提供劳务收	118.41	—	—	—
资本结构				
资产负债率	38.48%	38.11%	53.26%	51.18%
带息债务/总负债	20.49%	4.92%	21.96%	15.42%
流动比率	1.92	2.21	1.71	1.83
速动比率	1.12	1.23	0.90	0.96
每股指标				
每股收益	0.34	0.50	0.81	1.06
每股净资产	2.25	3.18	3.99	5.05
每股经营现金	0.59	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍		
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。