

日期: 2018年04月17日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518040001

基本数据 (2018.4.16)

报告日股价 (元)	14.43
12mth A 股价格区间 (元)	13.43/17.78
总股本 (百万股)	405.00
无限售 A 股/总股本	92.51%
流通市值 (亿元)	54.06
每股净资产 (元)	4.28
PBR (X)	3.37

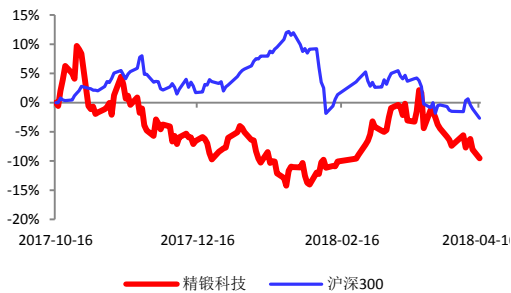
主要股东 (2018Q1)

江苏大洋投资有限公司	45.80%
夏汉关	4.39%
黄静	2.70%

收入结构 (2017)

轿车齿轮	78.28%
其他乘用车齿轮等	20.24%
其他业务收入	1.48%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-23

首次报告日期: 2018年4月17日

相关报告:

业绩稳健增长, 产能逐步提升

——2017 年年报点评

■ 公司动态事项

公司发布2017年年报及2018年一季度报。2017年全年实现营业收入11.29亿元, 同比增长25.62%, 归属于上市公司股东的净利润2.50亿元, 同比增长31.28%; 2018年一季度实现营业收入3.23亿元, 同比增长21.72%, 归属于上市公司股东的净利润0.66亿元, 同比增长16.00%。

■ 事项点评

2017/2018Q1 业绩总体符合预期, 国内外市场收入稳健增长

公司2017年及2018年一季度业绩情况总体符合预期。各类产品中, 半轴齿轮、行星齿轮、VVT产品、其他产品2017年分别实现销售收入5.01亿元、2.85亿元、0.48亿元、2.80亿元, 同比增速达到15.10%、8.05%、31.75%、81.84%, 结合齿等其他产品收入增长强劲。从区域来看, 2017年国内市场和出口市场销售收入为8.85亿元、2.44亿元, 同比增长30.66%、10.20%, 2018年一季度同比增速分别为18.82%、24.11%, 国内外市场收入保持稳健增长。

年降和原辅材料涨价导致2018Q1毛利率下降, 期间费用率保持稳定

2017年公司毛利率达到41.09%, 较2016年提升0.48pp, 其中国内市场和出口市场毛利率分别为39.97%和41.05%, 分别上升1.38pp和下降2.98pp; 2018年一季度毛利率为40.27%, 受产品价格年降、原辅材料价格上涨等因素影响较去年同期下降2.28pp。期间费用方面, 2017年、2018年一季度期间费用率为14.19%、15.29%, 较同期保持稳定, 一季度销售费用率和管理费用率的改善基本弥补了汇兑损失导致的财务费用率上升。

产能逐步提高, 天津工厂等多个扩产项目持续推进

2017年公司配套格特拉克的自动变速器离合器关键零部件产业化改造项目全面建成投产, 配套大众和奥迪齿轮技改项目和配套DQ400E驻车爪/差速器壳体/锥齿轮项目完成设备安装。公司后续仍有包括天津工厂、宁波电控等在内的多个扩产项目, 将持续建设新产能解决产能瓶颈, 有望不断提高订单完成率。

继大众大连DQ200增量提名信后再获大众天津DQ381项目提名信

年底公司获大众大连DQ200结合齿齿轮项目的增量提名信, 供货份额由原先年需求90万台套的40%提升到年需求140万台套的80%, 一季度已开始明显增量。近期公司再获大众天津DQ381结合齿齿轮项目100万台套80%配套份额的提名信, 预计将于2019年下半年进入批量供货。DQ381主要配套于大众迈腾、帕萨特、奥迪A3、奥迪Q3、斯柯达速派(昊锐)、途安、高尔夫等车型。公司连获大单, 表明公司不断实现对国外竞争对手市场份额的替代, 综合竞争力获得认可。

■ 投资建议

预计公司2018年至2020年归属于母公司股东的净利润分别为3.11亿元、3.96亿元、4.91亿元, 对应的EPS为0.77元、0.98元、1.21元, 对应的PE为18.77倍、14.75倍、11.90倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

新增产能进展不及预期的风险;新能源汽车对燃油车形成替代的风险;原材料价格上涨的风险;汇率变动的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1128.86	1415.92	1755.63	2116.06
年增长率	25.62%	25.43%	23.99%	20.53%
归属于母公司的净利润	250.33	311.37	396.11	491.20
年增长率	31.28%	24.38%	27.21%	24.01%
每股收益 (元)	0.62	0.77	0.98	1.21
PER (X)	23.35	18.77	14.75	11.90

注:有关指标按最新股本摊薄,股价截止 2018 年 4 月 16 日

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	169	212	263	317
应收和预付款项	369	519	582	745
存货	189	257	295	369
其他流动资产	103	14	14	14
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1231	1304	1322	1335
无形资产和开发支出	193	220	235	248
其他非流动资产	137	121	121	121
资产总计	2391	2647	2833	3150
短期借款	388	514	350	208
应付和预收款项	177	238	270	337
长期借款	0	0	0	0
其他负债	159	69	69	69
负债合计	724	820	689	613
股本	405	405	405	405
资本公积	351	351	351	351
留存收益	903	1160	1477	1870
归属母公司股东权益	1667	1916	2233	2626
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1667	1916	2233	2626
负债和股东权益合计	2391	2736	2922	3239

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	363	206	381	373
投资活动产生现金流量	-379	-130	-70	-70
融资活动产生现金流量	78	43	-260	-249
现金流量净额	58	119	51	54

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1129	1416	1756	2116
营业成本	665	827	1024	1233
营业税金及附加	13	16	20	24
营业费用	41	52	64	78
管理费用	99	125	155	186
财务费用	20	20	18	8
资产减值损失	15	9	9	9
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	296	366	466	578
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	296	366	466	578
所得税	46	55	70	87
净利润	236	311	396	491
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	250	311	396	491

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	41.09%	41.59%	41.69%	41.75%
EBIT/销售收入	25.61%	27.32%	27.55%	27.70%
销售净利率	20.93%	21.99%	22.56%	23.21%
ROE	14.17%	16.25%	17.74%	18.71%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.09	1.26	1.74	2.46
速动比率	0.76	0.92	1.27	1.81
总资产周转率	0.51	0.53	0.62	0.67
应收账款周转率	3.26	2.92	3.22	3.03
存货周转率	3.52	3.22	3.47	3.34

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

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。