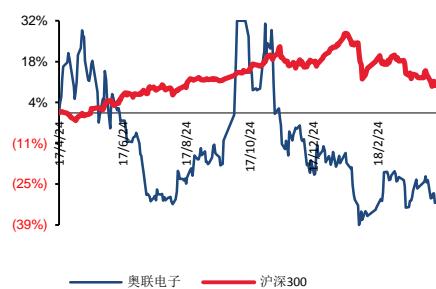




可选消费 汽车与汽车零部件

## 奥联电子：17 年业绩稳健增长，未来潜力无限

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	160/91
总市值/流通(百万元)	2,453/1,395
12 个月最高/最低(元)	28.24/13.07

相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

研究助理: 徐慧雄

电话: 021-61375790

E-MAIL: xuhx@tpyzq.com

◆ 事件。公司发布 2017 年报和 2018 年一季报:2017 年实现营收 3.95 亿元, 同比增长 21.21%, 归母净利润 0.59 亿元, 同比增长 15.17%。2018 年一季度实现营收 9297 万元, 同比增长 5.76%, 归母净利润 1513 万元, 同比下滑 8.44%。

◆ 17 年业绩稳健增长, 各主业均表现优异。公司此次年报披露业绩与前期业绩快报基本一致, 符合市场预期。分业务来看, 在营收中占比最高的四大业务: 电子油门踏板(占比 37.72%)、换挡器(占比 24.37%)、低温启动装置(占比 14.77%)以及空调控制器(占比 13.09%)营收分别同比增长 9.64%、40.23%、107.4% 以及 26.45%, 换挡器业务高速增长主要来自于: 销量增长(+17.37%)、结构变化, 自动挡产品占比提升(2017 年平均单价+19.49%)。低温启动装置(包括格栅加热器、火焰预热装置等)的高速增长主要源于 2017 年商用车市场尤其是重卡的热销。

◆ 原材料价格上涨带动毛利率下滑, 期间费用控制较好。2017 年综合毛利率 39.2%, 同比下降 1.93pct, 主要在于各块业务的原材料成本均有较大幅度上涨, 具体来看, 电子油门踏板业务原材料成本同比增长 14.2%(营收+9.64%), 换挡控制器业务原材料成本同比增长 58.17%(营收+40.23%)。期间费用率方面, 17 年公司销售/管理/财务费用率分别为 7.05%/15.93%/-0.04%, 分别同比提升 0.47/0.05/-0.17pct, 费用总体控制较好。

◆ 研发投入高速增长, 成果耀眼。2017 年公司研发支出 3012 万元, 同比增长 53.64%, 2017 年, 公司新增专利证书 9 项, 正在申请且被受理专利 27 项; 新增软件著作权证书 3 项。目前, 公司在电子换挡方面技术领先, 已成功开发并批量销售国内首款带升降的旋钮电子换挡器、已小批量生产验证单稳态电子排挡, 其有助于公司提高电子换挡器市场占有率, 为公司长期的业绩增长打下基础。

◆ 一季度业绩有所下滑, 不改中长期增长趋势。一季度归母净利润同比下滑 8.44%, 低于营收增速 5.76%, 主要由于: 原材料价格上涨

带来的毛利率下滑 2.54pct，另外，研发投入的增加也一定程度影响了业绩的增长。我们预计在后续公司通过投入自动化设备，产线升级以提升生产效率、推新产品等方式可逐步消化这一负面影响。2018 年，公司目标销售额 4.75 亿元，同比增长 20%，目标扣除非经营性损益后净利润 6436 万元，同比增长 20%。

◆ **换挡器行业加速成长，公司潜在业绩弹性大。**未来几年，自主品牌乘用车由手动挡加速向自动挡升级，由此带来换挡器市场规模加速扩张（单价提升 3-5 倍），在此过程中，自主品牌换挡器供应商尤为受益。作为自主品牌乘用车换挡器产品的卓越供应商，公司将显著受益。

我们粗略估算，公司每匹配 1 款爆款车型（假设年销量 10 万台）的全部电子换挡器，可为公司贡献约 20% 的业绩增长，潜在业绩弹性非常大。公司电子换挡器已匹配众泰 T600/700、上汽大通 SV73/51、上汽五菱宝骏 560 等车型，且目前已经获得吉利汽车电子换挡器产品的配套定点资格，正进行相关的产品开发工作，后续放量可期。

◆ **投资建议。**我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为：7047 万元、8340 万元以及 9915 万元，对应现价，PE 估值分别为 35、29 以及 25 倍，作为汽车电子领域的优质标的，公司成长潜力很大，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示。**电子换挡产品增长缓慢；重卡市场出现大幅下滑。

◆ **盈利预测和财务指标**

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	395	456	535	651
同比	21.2%	15.5%	17.2%	21.8%
归母净利润(百万元)	56	70	83	99
同比	15.17%	19.75%	18.33%	18.89%
EPS(元)	0.35	0.44	0.52	0.62
PE	54.00	34.80	29.41	24.74

资料来源：Wind, 太平洋证券研究院

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	利润表	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	66	138	177	210	营业收入	<b>395</b>	<b>456</b>	<b>535</b>	<b>651</b>
应收和预付款项	129	140	164	200	营业成本	240	278	323	394
存货	70	76	88	108	营业税金及附加	4	4	5	6
其他流动资产	205	219	242	277	销售费用	28	32	37	46
<b>流动资产合计</b>	<b>469</b>	<b>573</b>	<b>672</b>	<b>795</b>	管理费用	63	71	83	101
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	资产减值损失	2	0	0	0
固定资产	118	120	118	114	投资收益	2	5	5	5
在建工程	6	8	10	12	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产开发支出	19	19	20	22	<b>营业利润</b>	<b>63</b>	<b>77</b>	<b>92</b>	<b>110</b>
长期待摊费用	0				其他非经营损益	5	5	5	5
其他非流动资产	166	170	172	171	<b>利润总额</b>	<b>68</b>	<b>82</b>	<b>97</b>	<b>115</b>
<b>资产总计</b>	<b>635</b>	<b>743</b>	<b>844</b>	<b>967</b>	所得税	9	10	12	15
短期借款	1	1	1	1	净利润	59	71	84	100
应付和预收款项	87	101	117	143	少数股东损益	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	<b>归母股东净利润</b>	<b>59</b>	<b>70</b>	<b>83</b>	<b>99</b>
其他负债	95	150	182	211					
<b>负债合计</b>	<b>183</b>	<b>252</b>	<b>301</b>	<b>355</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	160	160	160	160	毛利率	39.20%	39.11%	39.60%	39.50%
资本公积	130	130	130	130	销售净利率	14.90%	15.45%	15.60%	15.22%
留存收益	158	196	248	315	销售收入增长率	21.21%	15.53%	17.19%	21.83%
归母公司股东权益	448	486	538	605	EBIT 增长率	17.55%	20.32%	18.33%	18.89%
少数股东权益	4	5	6	7	净利润增长率	15.17%	19.75%	18.33%	18.89%
<b>股东权益合计</b>	<b>452</b>	<b>491</b>	<b>544</b>	<b>612</b>	ROE	13.15%	14.50%	15.52%	16.40%
<b>负债和股东权益</b>	<b>635</b>	<b>743</b>	<b>844</b>	<b>967</b>	ROA	9.26%	9.48%	9.88%	10.26%
					ROIC	15.58%	20.53%	23.40%	25.35%
现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E	EPS(X)	0.37	0.44	0.52	0.62
经营性现金流	42	86	85	80	<b>PE(X)</b>	<b>51.22</b>	<b>34.80</b>	<b>29.41</b>	<b>24.74</b>
投资性现金流	-154	-13	-14	-15	PB(X)	6.73	5.05	4.56	4.06
融资性现金流	-37	0	-32	-32	PS(X)	7.63	5.38	4.59	3.77
现金增加额	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	34.70	22.92	19.15	16.01

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。