

汽车零部件业务渐入臻境，园林板块谋时而动

公司点评

王小勇(分析师)

0755-82312484

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070001

王斌(联系人)

wangbin1@xsdzq.cn

证书编号: S0280117080044

王萌(联系人)

wangmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090007

● 汽车行业回暖，重卡市场连续提升：

据中国汽车工业协会，2017年我国汽车产销量总体呈现小幅增长态势：产销分别完成2901万辆和2888万辆，比上年分别增长3.19%和3.04%。相比于乘用车，商用车增长态势明显，产销分别完成282.6万辆和273万辆，比上年分别增长13.96%和11.25%。商用车中重卡共销售111.7万辆，同比增长了52.38%。2018年一季度重卡维持了2017年的高增长，一季度产量31万辆，同比增长10.2%；销量32万辆，同比增长13.85%。受益于此，公司重卡零部件板块销量大幅提升，乘用车零部件板块亦稳步增长。

● 汽车零部件板块业绩高增，未来可期：

公司作为国内非轮胎橡胶制品细分行业龙头，拥有同步开发和模块化供货能力。公司汽车零部件板块以世界级制造公司的发展愿景，积极研发新产品，迎合汽车行业改革浪潮，市占率不断提升。得益于2017年国内重卡市场销量大幅回暖，营收及利润均有所上涨，2017年度实现营收12.36亿元，占营收比重31.80%，同比增长39.78%，贡献毛利4.71亿元，占比35.44%。2018年国内重卡市场仍维持高增长态势，公司汽车零部件板块业绩增长可期。

● 抢滩汽车后市场，紧跟行业发展方向：

公司致力于构建“互联网+汽车后市场”，未来将打造“互联网+实业+金融”的混业型公司。2014年底设立子公司“先进高分子材料”，致力于系统集成悬架制品、工程塑料改性制品、减震降噪弹性制品和流体管路制品的研发、设计或制造。抢占市场先机，分享万亿级汽车后市场红利。公司汽车后市场业务目前还处于开拓阶段，随着物流体系的搭建和完善，未来或将成为新的业绩增长点。

● 生态园林板块在手订单充足，业绩增长强劲：

公司园林板块紧跟PPP市场，新签项目持续落地推动收入增长，2017年板块共实现营收26.26亿元，占营收比重67.53%，同比增长28.01%，贡献毛利8.56亿元，占比64.41%。2018年第一季度全资子公司赛石园林新签合同额(含设计)1.17亿元，已中标未签约订单3.41亿元，累计已签约未完工订单额54.21亿元，对应2017年园林板块营收，订单收入保障比超过2倍。公司园林板块在手订单充足，未来业绩高增长后劲十足。

● **财务预测与估值：**预计公司2018~2020年实现归母净利润8.79/12.30/16.59亿元，同比增长44.3%/39.9%/34.8%，对应EPS为1.09/1.52/2.05元。当前股价对应2018~2020年PE为7/5/3.7倍，维持“**强烈推荐**”评级。

● **风险提示：**PPP业务模式风险，外延拓展风险，回款风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2950	3,889	5,104	7,239	9,820
增长率(%)	63.6	31.8	31.3	41.8	35.7
净利润(百万元)	446.7	609	879	1,230	1,659
增长率(%)	113.6	36.5	44.3	39.9	34.8
毛利率(%)	33.4	34.2	35.0	34.6	34.4
净利率(%)	15.1	15.7	17.2	17.0	16.9
ROE(%)	15.0	19.0	23.0	26.3	28.4
EPS(摊薄/元)	0.55	0.75	1.09	1.52	2.05
P/E(倍)	13.77	10.1	7.0	5.0	3.7
P/B(倍)	2.07	1.9	1.6	1.3	1.1

强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.05.25

收盘价(元):	7.62
一年最低/最高(元):	7.45/17.55
总股本(亿股):	14.53
总市值(亿元):	110.72
流通股本(亿股):	11.67
流通市值(亿元):	88.94
近3月换手率:	14.36%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.47	21.42	-22.97
绝对	-6.9	15.43	-11.2

相关报告

《一季报业绩高增长，全年高成长可期》
2018-04-26

《2018年高增长序幕开启，一季报业绩靓丽》
2018-03-25

《业绩高成长，生态园林加速布局》
2018-02-28

《业绩预告稳健增长，高送转预案增强流动性》
2018-01-30

《大戏已经上演，园林PPP又一龙头即将闪亮登场》
2017-11-15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4316	6222	7913	11003	14723	营业收入	2950	3889	5104	7239	9820
现金	607	629	650	650	650	营业成本	1964	2560	3319	4732	6440
应收账款	675	689	904	1282	1739	营业税金及附加	10	20	26	36	49
其他应收款	229	238	313	443	601	营业费用	117	158	208	295	400
预付账款	11	23	19	27	37	管理费用	237	287	383	543	737
存货	2466	4225	5479	7812	10630	财务费用	67	124	68	95	124
其他流动资产	327	418	549	788	1066	资产减值损失	44	33	35	35	35
非流动资产	1563	1885	1885	1874	1864	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	318	315	315	315	315	投资净收益	18	45	25	25	25
固定资产	297	308	511	505	499	营业利润	529	756	1091	1528	2061
无形资产	53	75	68	61	55	营业外收入	8	5	9	9	9
其他非流动资产	895	1187	992	993	995	营业外支出	16	3	6	6	6
资产总计	5879	8107	9798	12876	16587	利润总额	521	758	1094	1531	2064
流动负债	2693	3840	4910	7097	9610	所得税	76	140	202	282	380
短期借款	770	1005	1715	2621	3594	净利润	445	618	892	1249	1683
应付账款	1474	1935	2509	3577	4868	少数股东损益	-2	9	13	18	24
其他流动负债	449	900	687	899	1148	归属母公司净利润	447	609	879	1230	1659
非流动负债	505	910	903	915	927	EBITDA	633	927	1220	1696	2256
长期借款	366	307	307	307	307	EPS(元)	0.55	0.75	1.09	1.52	2.05
其他非流动负债	140	603	596	608	620						
负债合计	3198	4750	5813	8012	10537						
少数股东权益	-297	153	166	185	209	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	807	807	807	807	807	成长能力					
资本公积	939	939	939	939	939	营业收入(%)	63.6	31.8	31.3	41.8	35.7
留存收益	1231	1457	2073	2934	4095	营业利润(%)	121.4	42.9	44.3	40.0	34.9
归属母公司股东权益	2977	3203	3818	4680	5841	归属于母公司净利润(%)	113.6	36.5	44.3	39.9	34.8
负债和股东权益	5879	8107	9798	12876	16587	获利能力					
						毛利率(%)	33.4	34.2	35.0	34.6	34.4
						净利率(%)	15.1	15.7	17.2	17.0	16.9
						ROE(%)	15.0	19.0	23.0	26.3	28.4
						ROIC(%)	13.0	14.5	15.7	17.0	17.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	54.4	58.6	59.3	62.2	63.5
						净负债比率(%)	21.0	19.8	20.6	22.7	23.5
						流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
						速动比率	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	5.2	5.7	6.4	6.6	6.5
						应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.55	0.75	1.09	1.52	2.05
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.47	-0.22	-0.03	-0.51	-0.41
						每股净资产(最新摊薄)	3.69	3.97	4.73	5.80	7.24
						估值比率					
						P/E	13.77	10.09	6.99	5.00	3.71
						P/B	2.07	1.92	1.61	1.31	1.05
						EV/EBITDA	25.23	17.2	13.1	9.4	7.1

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-378	-178	-25	-409	-327
净利润	0	609	879	1230	1659
折旧摊销	0	46	61	73	72
财务费用	0	124	68	95	124
投资损失	0	-45	-25	-25	-25
营运资金变动	0	-1163	-1020	-1799	-2180
其他经营现金流	-378	249	12	17	23
投资活动现金流	-185	-605	-60	-70	-60
资本支出	0	-225	-60	-60	-60
长期投资	-294	60	0	0	0
其他投资现金流	-479	-770	-120	-130	-120
筹资活动现金流	273	742	106	479	387
短期借款	0	0	710	907	973
长期借款	340	132	-290	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-66	610	-314	-428	-586
现金净增加额	-290	-41	21	0	0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间11年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>