



在成本压力下摸索前行

——腾龙股份（603158）中报点评

2018年08月29日

推荐/首次

腾龙股份

财报点评

杨若木

分析师

执业证书编号：S1480510120014

yangrm@dxzq.net.cn

010-66554032

事件：

公司上半年营收 5.16 亿元，同比增长 17.5%；归母净利润 0.55 亿元，同比降低 16.6%，扣非净利润同比下降 19.7%。公司上半年毛利率 30.5%，比去年同期大降 5.05%；净利率 11.22%，比去年同期大降 4.7%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	241.05	223.24	215.89	198.99	265.89	258.13	257.65
增长率（%）	52.13%	36.68%	24.32%	1.15%	10.31%	15.63%	19.34%
毛利率（%）	39.34%	34.81%	36.34%	36.54%	33.15%	29.28%	31.75%
期间费用率（%）	17.90%	15.17%	15.54%	16.43%	17.59%	15.60%	15.91%
营业利润率（%）	19.29%	18.75%	21.12%	20.12%	13.90%	12.83%	15.94%
净利润（百万元）	39.30	33.85	36.05	28.90	39.60	26.59	31.25
增长率（%）	53.78%	15.29%	36.21%	01.11%	00.78%	-21.44%	-13.30%
每股盈利（季度，元）	0.17	0.15	0.16	0.12	0.18	0.11	0.14
资产负债率（%）	26.64%	25.27%	27.60%	27.97%	31.02%	28.93%	29.24%
净资产收益率（%）	4.32%	3.58%	3.76%	2.94%	3.77%	2.38%	2.81%
总资产收益率（%）	3.17%	2.68%	2.73%	2.11%	2.60%	1.69%	1.99%

观点：

➤ 成本压力较大

- ◆ 营业成本：公司上半年同比增长26.66%，增速显著高于营收增速。具体原因包括原材料价格上涨、人工价格上涨等。营业成本大增导致毛利率下降5个百分点
- ◆ 财务费用：公司上半年财务费用为400万，由负转正，具体原因是汇兑损失

➤ 热管理、EGR和传感器等业务未来增长点较多

- ◆ 公司主营的空调管路、热交换管路及附件，在新能源车型中的应用量明显大于传统燃油车
- ◆ 汽车EGR（废气再循环）系统未来将受到节能减排措施的驱动
- ◆ 公司传感器业务为柴油车排气相关，未来亦会受到排放政策趋严的推动

结论：

公司的汽车热管理系统零部件、EGR以及传感器业务均仍在增长中。主要直接客户均为一级零部件国际龙头，公司在主要客户的份额稳定。公司未来在营收方面有望显著受惠，然而须密切关注公司的成本控制情况。

预计 2018-2020 公司营收增长 14.9%/17.5%/15.7%，净利润增长-14.5%/19.2%/11.6%，EPS 为 0.51/0.61/0.68 元，对应 PE 为 33.3/27.9/25。我们仍然对公司利润的长期成长表示乐观，给予 35 倍 PE 估值，为“推荐”评级。

风险提示：

整车销量不及预期；新能源车渗透不及预期；大宗商品价格大幅上行。

公司盈利预测表

资产负债表						单位:百万元		利润表			单位:百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产合计	842	880	933	1136	1276	营业收入	775	904	1039	1221	1412		
货币资金	134	161	182	216	249	营业成本	508	587	719	850	987		
应收账款	221	239	243	304	341	营业税金及附加	8	10	7	8	9		
其他应收款	3	2	2	3	3	营业费用	29	32	39	46	53		
预付款项	7	10	10	10	10	管理费用	89	113	125	146	166		
存货	181	228	228	300	331	财务费用	-5	2	3	4	7		
其他流动资产	140	59	59	59	59	资产减值损失	4.70	2.81	2.81	2.81	2.81		
非流动资产合计	397	644	620	621	620	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	7.30	4.28	5.46	8.17	9.17		
固定资产	255.09	336.89	423.67	427.27	428.62	营业利润	148	164	149	172	196		
无形资产	48	67	65	64	62	营业外收入	5.68	1.60	3.54	3.61	2.92		
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.97	1.08	1.59	1.55	1.40		
资产总计	1239	1523	1553	1757	1896	利润总额	152	165	151	174	198		
流动负债合计	328	400	375	516	606	所得税	28	27	33	33	40		
短期借款	3	70	49	111	168	净利润	124	138	118	141	157		
应付账款	156	176	159	219	237	少数股东损益	5	8	6	8	9		
预收款项	4	4	5	6	7	归属母公司净利润	118	131	112	133	149		
一年内到期的非流	0	10	10	10	10	EBITDA	212	263	201	229	259		
非流动负债合计	2	73	73	73	73	EPS (元)	0.55	0.61	0.51	0.61	0.68		
长期借款	0	60	60	60	60	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
应付债券	0	0	0	0	0								
负债合计	330	472	448	589	679	成长能力							
少数股东权益	32	54	60	68	77	营业收入增长	24.06%	16.68%	14.93%	17.48%	15.68%		
实收资本(或股本)	218	219	219	219	219	营业利润增长	30.18%	10.78%	-9.11%	15.07%	14.14%		
资本公积	282	291	291	291	291	归属于母公司净利润	-14.54%	19.21%	-14.54%	19.21%	11.62%		
未分配利润	391	481	463	479	476	获利能力							
归属母公司股东权	877	997	1045	1100	1140	毛利率(%)	34.48%	35.07%	30.81%	30.37%	30.10%		
负债和所有者权	1239	1523	1553	1757	1896	净利率(%)	15.97%	15.31%	11.38%	11.55%	11.15%		
现金流量表						单位:百万元							
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		ROE(%)	13.49%	13.12%	10.70%	12.12%	13.04%	
经营活动现金流	49	148	132	103	141	偿债能力							
净利润	124	138	118	141	157	资产负债率(%)	27%	31%	29%	34%			
折旧摊销	68.17	96.82	0.00	46.40	48.65	流动比率			2.49	2.20	2.10		
财务费用	-5	2	3	4	7	速动比率			1.88	1.62	1.56		
应付帐款的变化	0	0	-4	-61	-37	营运能力							
预收帐款的变化	0	0	1	1	1	总资产周转率	0.71	0.65	0.68	0.74	0.77		
投资活动现金流	-44	-200	-23	-50	-49	应收账款周转率	4	4	4	4	4		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.19	5.46	6.21	6.45	6.19		
长期股权投资减少	0	0	29	0	0	每股指标(元)							
投资收益	7	4	5	8	9	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.61	0.51	0.61	0.68		
筹资活动现金流	1	84	-88	-20	-59	每股净现金流(最新	0.03	0.14	0.10	0.15	0.15		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.02	4.56	4.78	5.03	5.21		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	112	0	0	0	0	P/E	30.91	27.87	33.27	27.91	25.01		
资本公积增加	-57	9	0	0	0	P/B	4.23	3.73	3.56	3.38	3.26		
现金净增加额	7	31	21	34	33	EV/EBITDA	16.90	14.04	18.17	16.09	14.34		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。