



2018-12-20

公司研究报告

买入/维持

鹏翎股份(300375)

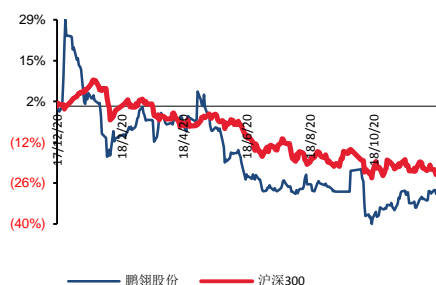
目标价: 9.20

昨收盘: 6.0

可选消费 汽车与汽车零部件

成功并购新欧科技，橡塑事业再上层楼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	360/239
总市值/流通(百万元)	2,158/1,432
12 个月最高/最低(元)	20.47/5.13

相关研究报告:

鹏翎股份(300375)《三十年深耕汽车胶管，协同并购彰显鲲鹏之志》
--2018/11/29

鹏翎股份(300375)《鹏翎股份一季报点评：成本压力趋稳，汽车胶管龙头稳步成长》
--2018/04/16

鹏翎股份(300375)《鹏翎股份：从橡胶管到 PA 管，打造汽车胶管龙头》
--2018/04/01

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：赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件：2018 年 12 月 18 日，中国证监会上市公司并购重组审核委员会召开 2018 年第 68 次并购重组委工作会议，对天津鹏翎发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项进行了审核，公司本次重组事项获得有条件通过。

并购新欧拓展密封条业务，新旧业务形成协同共振。公司通过发行股份及支付现金方式成功实现对新欧科技的并购，公司通过外延方式将进入密封条产业。密封条与橡胶管路为相似性产业，二者上游原材料类似，同时在工艺、设备、技术研发等方面有一定的共性，并购后双方可有效实现技术、工艺、采购等领域的资源共享，实现产业协同共振，有望发挥出 1+1>2 的效果。

客户体系有望协同互补，携手并进再创佳绩。公司主要客户以一汽大众、一汽丰田、上汽大众、东风日产、东风本田、广汽本田等主流合资企业，而新欧科技目前主要客户则以长安汽车、一汽集团、东风小康等自主品牌为主。两者客户体系有望实现协同互补，新欧科技有望借助鹏翎股份的优质客户网络及平台对自身客户体系进行有效拓展与升级，两者携手有望再创佳绩。

业绩承诺三年三亿，实现方式有迹可循。新欧科技承诺将在 2018 年至 2020 年实现扣非后归母净利润分别不低于 8000 万元、1 亿元、1.2 亿元，三年合计不低于 3 亿。新欧具有较强的技术优势，产品附加值高，在预测期内被其他竞争企业技术革新和替代的可能性较小，行业地位和客户黏性较高，并入鹏翎股份以后有望借助新的平台实现跨越式发展，具备持续增长的潜力和空间，业绩承诺有望顺利达成。

投资建议：公司是国内胶管领域细分龙头，客户稳定优质，通过内生+外延两种方式，实现了产品与品类的协同扩展，考虑公司并购河北新欧的影响，预计 2018 年、2019 年营收分别为 13.25 亿元、18.66 亿元，归母净利润分别为 1.23 亿元、1.99 亿元，目前股价对应 2018 年 PE 仅 13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：四季度乘用车销量低于预期，行业景气度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1143	1325	1866	2144
(+/-%)	5.06	15.92	40.83	14.90
净利润(百万元)	119	123	199	215
(+/-%)	(24.19)	3.29	61.64	7.96
摊薄每股收益(元)	0.59	0.46	0.75	0.81
市盈率(PE)	33.18	12.98	8.03	7.44

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	349	569	758	511	878	营业收入	1,088	1,143	1,325	1,866	2,144
应收和预付款项	365	332	467	677	627	营业成本	756	846	986	1,357	1,562
存货	206	284	221	490	315	营业税金及附加	10	11	12	17	20
其他流动资产	12	18	14	15	15	销售费用	42	46	48	72	82
流动资产合计	931	1,203	1,460	1,692	1,835	管理费用	120	125	136	189	224
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(3)	(4)	6	8	10
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	4	2	3	3
固定资产	468	513	490	466	443	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	16	4	4	4	4	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	102	99	97	95	92	营业利润	161	141	134	221	243
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	20	(3)	8	8	4
其他非流动资产	50	49	53	51	51	利润总额	181	137	142	229	248
资产总计	1,567	1,869	2,104	2,308	2,425	所得税	23	18	19	30	33
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	157	119	123	199	215
应付和预收款项	180	174	249	335	330	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	157	119	123	199	215
其他负债	118	100	118	112	110						
负债合计	298	274	366	447	439						
股本	186	202	267	267	267						
资本公积	358	579	579	579	579						
留存收益	739	814	892	1,015	1,140						
归母公司股东权益	1,269	1,595	1,738	1,861	1,986						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	1,269	1,595	1,738	1,861	1,986						
负债和股东权益	1,567	1,869	2,104	2,308	2,425						

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	124	129	175	(163)	467
投资性现金流	(66)	(102)	0	0	0
融资性现金流	(38)	195	15	(84)	(100)
现金增加额	29	205	190	(247)	367

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	30.50%	25.94%	25.54%	27.28%	27.14%
销售净利率	14.82%	12.30%	10.13%	11.85%	11.35%
销售收入增长率	10.40%	5.05%	15.90%	40.87%	14.90%
EBIT 增长率	14.11%	-29.88%	26.64%	63.30%	10.71%
净利润增长率	26.10%	-24.19%	3.29%	61.64%	7.96%
ROE	12.40%	7.48%	7.09%	10.70%	10.82%
ROA	10.04%	6.38%	5.85%	8.63%	8.86%
ROIC	18.76%	13.63%	12.46%	21.46%	16.93%
EPS (X)	0.85	0.59	0.46	0.75	0.81
PE (X)	28.33	33.18	12.98	8.03	7.44
PB (X)	1.70	1.35	0.92	0.86	0.81
PS (X)	1.98	1.89	1.21	0.86	0.75
EV/EBITDA (X)	20.03	20.23	4.75	4.08	2.40

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	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。