

业绩符合预期，轻量化底盘和汽车电子业务快速增长



核心观点

- **业绩符合预期。**公司 2018 年实现营业收入 59.84 亿元，同比增长 17.6%，实现归母净利润 7.53 亿元，同比增长 2.1%，扣非归母净利润 6.78 亿元，同比增长 0.5%，EPS 为 1.04 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 6.87 元（含税），净利润增速低于营收增速主要因为毛利率下降。
- **4 季度毛利率承压，研发投入持续增加。**2018 年毛利率 26.9%，同比减少 2.1 个百分点，4 季度毛利率同比下降 4.8 个百分点，主要受下游客户需求下降影响，期间费用率与去年持平，管理费用率（包含研发费用）为 8.4%，同比增加 0.7 个百分点，主要因为工资和折旧摊销费用增加及加大研发力度，研发费用 2.88 亿元，同比增长 26.9%。经营活动现金流净额 6.05 亿元，同比下滑 34.8%，主要因为本期应付票据到期支付货款金额增加。
- **轻量化底盘业务快速增长。**底盘系统收入 11.67 亿元，同比增长 220.6%（主要是福多纳并表）。公司融合铝合金多种工艺开发的轻合金产品获得包括新能源车企在内的国内外客户青睐，多款产品进入量产阶段。公司收购福多纳之后，底盘产品线进一步扩大。公司轻量化底盘业务已经进入特斯拉、比亚迪、蔚来汽车等主流新能源车企，随着特斯拉上海工厂落地，产能逐渐扩张，以及比亚迪等新能源汽车放量增长，预计底盘系统收入将快速增长。
- **汽车电子业务持续稳步推进。**汽车电子业务收入 1.26 亿元，同比增长 13.8%。在电子真空泵 EVP 上，公司先后研发了柱塞式电子真空辅助泵、叶片式电子真空辅助泵和面向新能源汽车的叶片式电子真空独立泵等三代产品，已经向众多客户供货，目前正在产能建设和爬坡期中。公司智能刹车系统 IBS 继续进行验证和和市场推广。

财务预测与投资建议：小幅调整毛利率，预测 2019-2021 年每股收益分别为 1.15、1.38、1.60 元（原 19-20 年预测 1.18、1.40 元），可比公司为零部件及汽车电子相关公司，可比公司 19 年 PE 平均估值 22 倍，给予公司 19 年 22 倍估值，对应目标价为 25.3 元，买入评级。

风险提示：NVH 订单低于预期、电子真空泵、轻量化底盘销售低于预期、零部件降价影响盈利。

公司主要财务信息

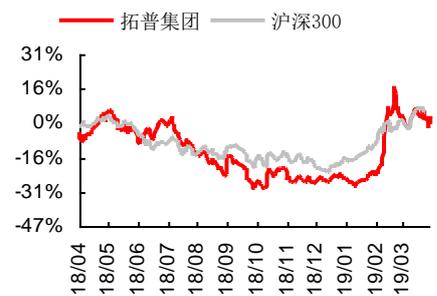
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5,090	5,984	6,634	7,593	8,612
同比增长	29.3%	17.6%	10.9%	14.5%	13.4%
营业利润（百万元）	808	869	923	1,120	1,307
同比增长	15.7%	7.5%	6.2%	21.4%	16.7%
归属母公司净利润（百万元）	738	753	834	1,004	1,165
同比增长	19.9%	2.1%	10.7%	20.4%	16.0%
每股收益（元）	1.01	1.04	1.15	1.38	1.60
毛利率	29.0%	26.9%	27.1%	27.6%	27.9%
净利率	14.5%	12.6%	12.6%	13.2%	13.5%
净资产收益率	15.0%	11.0%	11.3%	12.5%	12.7%
市盈率（倍）	19.6	19.2	17.4	14.4	12.4
市净率（倍）	2.2	2.0	1.9	1.7	1.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2019 年 04 月 18 日）	19.89 元
目标价格	25.30 元
52 周最高价/最低价	23.32/13.99 元
总股本/流通 A 股（万股）	72,758/72,306
A 股市值（百万元）	14,617
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2019 年 04 月 19 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	-5.5	-13.9	32.6	-2.0
相对表现 (%)	-3.7	-20.1	3.7	-4.3
沪深 300 (%)	-1.8	6.2	28.9	2.3



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴
021-63325888*6097
jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

相关报告

- 轻量化底盘及汽车电子成为盈利新增长点 2019-03-25
- 3 季度毛利率企稳，收入仍实现较高增长 2018-10-24
- 业绩符合预期，汽车电子快速增长 2018-08-24

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,474	1,087	2,940	3,681	4,998	营业收入	5,090	5,984	6,634	7,593	8,612
应收账款	1,317	1,251	796	911	1,033	营业成本	3,613	4,375	4,834	5,496	6,206
预付账款	87	30	73	83	77	营业税金及附加	42	45	53	61	69
存货	1,239	1,216	725	1,412	1,417	营业费用	269	290	318	364	413
其他	2,586	2,087	1,981	2,378	2,513	管理费用	396	505	524	600	672
流动资产合计	6,703	5,671	6,515	8,466	10,039	财务费用	16	5	25	18	17
长期股权投资	80	101	101	101	101	资产减值损失	4	8	26	10	6
固定资产	1,949	2,773	3,196	3,310	3,265	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	924	1,179	698	451	327	投资净收益	43	101	57	64	67
无形资产	551	576	547	519	490	其他	16	12	12	12	12
其他	528	602	318	299	287	营业利润	808	869	923	1,120	1,307
非流动资产合计	4,032	5,230	4,860	4,679	4,469	营业外收入	54	12	50	52	53
资产总计	10,735	10,901	11,376	13,144	14,508	营业外支出	3	3	3	5	6
短期借款	809	390	380	390	400	利润总额	859	877	970	1,167	1,354
应付账款	1,589	0	1,341	1,314	1,069	所得税	119	122	136	163	190
其他	1,729	2,877	1,859	2,641	3,075	净利润	740	755	834	1,004	1,165
流动负债合计	4,127	3,267	3,580	4,345	4,544	少数股东损益	2	2	0	0	0
长期借款	0	213	213	213	213	归属于母公司净利润	738	753	834	1,004	1,165
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.01	1.04	1.15	1.38	1.60
其他	116	175	0	0	0						
非流动负债合计	116	388	213	213	213	主要财务比率					
负债合计	4,243	3,655	3,793	4,558	4,757		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	23	25	25	25	25	成长能力					
股本	728	728	728	728	728	营业收入	29.3%	17.6%	10.9%	14.5%	13.4%
资本公积	3,737	3,737	3,737	3,737	3,737	营业利润	15.7%	7.5%	6.2%	21.4%	16.7%
留存收益	2,006	2,759	3,093	4,097	5,262	归属于母公司净利润	19.9%	2.1%	10.7%	20.4%	16.0%
其他	(1)	(3)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	6,492	7,246	7,583	8,587	9,751	毛利率	29.0%	26.9%	27.1%	27.6%	27.9%
负债和股东权益	10,735	10,901	11,376	13,144	14,508	净利率	14.5%	12.6%	12.6%	13.2%	13.5%
						ROE	15.0%	11.0%	11.3%	12.5%	12.7%
						ROIC	13.0%	9.9%	10.1%	11.3%	11.7%
						偿债能力					
						资产负债率	39.5%	33.5%	33.3%	34.7%	32.8%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.62	1.74	1.82	1.95	2.21
						速动比率	1.32	1.36	1.62	1.62	1.90
						营运能力					
						应收账款周转率	4.1	4.7	6.3	8.5	8.4
						存货周转率	3.4	3.5	5.0	5.1	4.4
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	1.01	1.04	1.15	1.38	1.60
						每股经营现金流	1.28	0.83	3.55	1.22	2.01
						每股净资产	8.89	9.92	10.39	11.77	13.37
						估值比率					
						市盈率	19.6	19.2	17.4	14.4	12.4
						市净率	2.2	2.0	1.9	1.7	1.5
						EV/EBITDA	13.6	12.4	11.2	9.4	8.3
						EV/EBIT	17.4	16.4	15.1	12.6	10.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形，亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

