

日期：2020年04月27日

行业：汽车行业



分析师： 黄涵虚
 Tel: 021-53686177
 E-mail: huanghanxu@shzq.com
 SAC 证书编号：S0870518040001

基本数据 (2020.4.24)

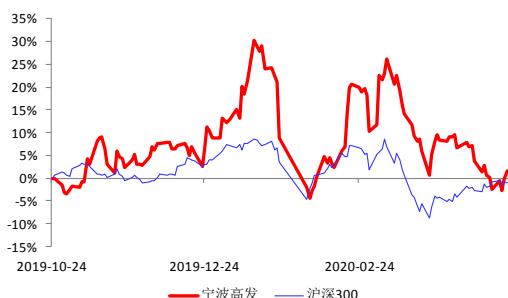
报告日股价 (元)	15.10
12mth A 股价格区间 (元)	12.58/19.48
总股本 (百万股)	223.07
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	33.68
每股净资产 (元)	8.31
PBR (X)	1.82
DPS (Y2020, 元)	0.60

主要股东 (2019)

宁波高发控股有限公司	37.56%
长城国融投资管理有限公司	5.21%
钱高法	4.91%

收入结构 (2019)

档位操纵器及软轴	47.10%
汽车拉索	26.48%
电子油门	13.98%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较

报告编号： QCGSDT-110

首次报告日期：2020年4月27日

相关报告：

Q4 业绩回升，受益电子变速操纵器普及

——2019 年年报点评

■ 公司动态事项

公司发布2019年年报，全年实现营收9.44亿元，同比下降26.76%，归母净利润1.78亿元，同比下降17.12%。

■ 事项点评**2019 年全年业绩同比下滑，Q4 营收增速转正**

受到汽车行业产销整体下滑和雪利曼 Q2 起不再纳入合并范围等因素影响，公司 2019 年收入同比下滑，其中档位操纵器及软轴、汽车拉索、电子油门等业务营收分别为 4.45 亿元、2.50 亿元、1.32 亿元，同比下降 26.00%、14.44%、21.98%。Q4 公司收入增速由负转正，实现营收 2.86 亿元，同比增长 5.43%，归母净利润 0.38 亿元，同比增长 335.52%。

各项业务毛利率水平总体稳定，财务费用率改善

公司全年毛利率为 33.27%，同比下降 0.43pct，主要原因为毛利率较高的雪利曼仅 Q1 纳入合并报表，而公司档位操纵器及软轴、电子油门业务毛利率同比上升 0.78pct、0.23pct，汽车拉索业务毛利率同比下降 0.41pct，总体保持稳定。期间费用方面，公司期间费用率同比下降 0.82pct，其中财务费用率因存款利息增加同比下降 1.68pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别上升 0.38pct、0.38pct、0.10pct。

电子变速操纵器逐步普及，有望受益产品均价提升

近年来，自动挡车型的自动变速操纵器向单价更高的电子变速操纵器升级，目前公司电子变速操纵器产品已取得吉利、长城、上汽乘用车、比亚迪、奇瑞、东风、上汽大通、江铃等主机厂的配套资格，受益于产品结构的优化，汽车变速操纵器业务产品均价有望持续提高。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为0.91元、0.99元、1.07元，对应的PE为17倍、15倍、14倍，首次覆盖，给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

下游客户销售不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	944.06	978.21	1077.90	1187.83
年增长率	-26.76%	3.62%	10.19%	10.20%
归属于母公司的净利润	178.28	203.39	220.42	239.20
年增长率	-17.12%	14.08%	8.37%	8.52%
每股收益 (元)	0.80	0.91	0.99	1.07
PER (X)	18.89	16.56	15.28	14.08

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 4 月 24 日

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1004	741	999	773
应收和预付款项	471	751	595	888
存货	129	137	157	167
其他流动资产	370	370	370	370
长期股权投资	1	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	155	155	155	155
无形资产和开发支出	20	20	20	20
其他非流动资产	21	13	13	13
资产总计	2172	2188	2310	2388
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	273	272	328	333
长期借款	0	0	0	0
其他负债	45	0	0	0
负债合计	319	272	328	333
股本	223	223	223	223
资本公积	1069	1069	1069	1069
留存收益	561	622	688	760
归属母公司股东权益	1854	1915	1981	2053
少数股东权益	0	1	1	2
股东权益合计	1854	1915	1982	2054
负债和股东权益合计	2172	2188	2310	2388

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	331	-128	368	-103
投资活动产生现金流量	487	25	25	25
融资活动产生现金流量	-229	-123	-135	-148
现金流量净额	589	-227	259	-226

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	944	978	1078	1188
营业成本	630	654	720	794
营业税金及附加	7	8	9	9
营业费用	55	57	62	69
管理费用	25	68	75	83
财务费用	-16	-19	-20	-20
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	24	24	24	24
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	212	235	255	277
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	212	235	255	277
所得税	34	31	34	37
净利润	179	204	221	240
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司股东净利润	178	203	220	239

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	33.27%	33.14%	33.16%	33.19%
EBIT/销售收入	10.40%	22.01%	21.81%	21.62%
销售净利率	7.94%	20.85%	20.50%	20.19%
ROE	9.24%	10.62%	11.13%	11.65%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.32	7.33	6.46	6.60
速动比率	1.05	6.83	5.98	6.10
总资产周转率	0.75	0.45	0.47	0.50
应收账款周转率	3.51	1.32	1.84	1.36
存货周转率	4.82	4.78	4.60	4.76

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做

出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。