

一季度业绩超预期，产品拓展未来可期

增持|维持

——岱美股份 2019 年报和 2020 年一季报点评

事件：

岱美股份发布 2019 年年报及 2020 年一季报，2019 年实现营业收入 48.18 亿元，同比增长 12.74%，归母净利润 6.25 亿元，同比增长 12.04%，实现扣除非经常性损益后归属于母公司净利润 5.96 亿元，同比增长 12.71%。2020 Q1 实现营业收入 11.22 亿元，同比增长 9.21%，归母净利润为 1.57 亿元，同比下滑 2.66%。

● 2019 年业绩稳步增长，订单量产带动营收增加

2019 年公司实现营业收入与归母净利润上升，公司毛利率 30.43%，同比增长 5.95%，我们认为主要系公司新收购 MOTUS 及订单项目量产导致业绩增长。期间费用率方面，从 2018 年的 10.92% 增长到 12.34%，同比 +1.42pct。其中，销售费用率同比增长 19.33% 达到 5.90%，主要系新收购的 MOTUS 公司销售费用并入及墨西哥子公司 2019 年上半年发生的产品空运运费较多所致；管理费用率同比增长 18.94% 达到 6.18%，主要系新收购的 MOTUS 公司 2019 年全年费用并入、工资薪酬等费用增加所致；财务费用率同比下降 89.03%，主要系上年度年末汇率较年初波动较大，产生的汇兑收益金额较大所致；研发费用率同比增长 25.00% 达到 3.74%，公司拟逐步向产品配套的系统化开发和模块化集成方向发展。

● Q1 业绩增速稳定，公司盈利能力稳定

2020Q1 实现营业收入 11.22 亿元，同比增长 9.21%，归母净利润为 1.57 亿元，同比下滑 2.66%。疫情影响下 Q1 公司毛利率 30%，同比微增 0.1%。期间费用率下降 5.1% 达到 12.7%；扣非后归母净利润达到 1.69 亿元，同比增长 44.7%。

● 投资建议与盈利预测

公司客户结构优质，牵手奔驰、宝马、奥迪、特斯拉等巨头车企，且拥有较高的产品自制率，客户结构与产品盈利能力上乘。2020 年 Q1 国产特斯拉销量超预期，随着特斯拉 Model Y 进展提前，公司未来有望持续受益。此外，公司头枕、扶手、顶棚等业务加速扩张，又与遮阳板共用原材料，具有较高的成本优势和市场竞争力。由此，我们预计公司 2020-2022 年净利润约 6.57 亿元、8.27 亿元、9.63 亿元，对应 PE17x、13x、11x；维持“增持”评级。

● 风险提示

汽车市场持续走弱，海外业务成长不及预期等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4273	4818	5034	5846	6809
收入同比 (%)	32	13	4	16	16
归母净利润(百万元)	558	625	657	827	963
归母净利润同比 (%)	-4	12	5	26	16
ROE (%)	16.8	16.7	14.9	16.1	16.2
每股收益 (元)	1.39	1.56	1.64	2.07	2.40
市盈率(P/E)	19.45	17.36	16.52	13.12	11.27

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价：27.10 元/34 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：40.28 / 20.58

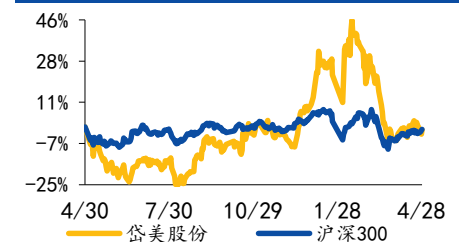
A 股流通股 (百万股)：72.45

A 股总股本 (百万股)：400.59

流通市值 (百万元)：1963.42

总市值 (百万元)：10856.11

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-岱美股份(603730)》2018.03.30

报告作者

分析师 薛雨冰

执业证书编号 S0020519120001

电话 021-51097188-1952

邮箱 xueyubing@gyzq.com.cn

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1725	2126	2452	3170	3831
现金	600	931	821	1125	1561
应收账款	436	500	657	832	934
其他应收款	21	13	22	26	30
预付账款	9	12	17	21	23
存货	464	480	722	899	993
其他流动资产	194	190	213	268	290
非流动资产	691	985	819	764	701
长期投资	18	13	12	13	13
固定资产	478	648	596	536	472
无形资产	39	42	43	44	45
其他非流动资产	157	282	169	171	172
资产总计	2416	3110	3271	3935	4532
流动负债	735	1394	1472	1780	1973
短期借款	205	388	466	559	671
应付账款	400	460	600	774	858
其他流动负债	131	546	405	446	444
非流动负债	227	696	576	691	788
长期借款	173	295	354	437	519
其他非流动负债	54	401	223	254	269
负债合计	963	2091	2048	2471	2761
少数股东权益	149	54	103	171	259
股本	117	167	167	167	167
资本公积	689	239	239	239	239
留存收益	504	599	709	881	1096
归属母公司股东权益	1305	966	1120	1292	1512
负债和股东权益	2416	3110	3271	3935	4532

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	215	326	-181	200	367
净利润	225	203	200	285	365
折旧摊销	53	65	70	71	71
财务费用	20	21	45	53	52
投资损失	-4	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-96	17	-507	-213	-120
其他经营现金流	17	22	11	6	0
投资活动现金流	-227	-337	77	-9	-3
资本支出	196	224	0	0	0
长期投资	35	117	-35	7	2
其他投资现金流	4	5	43	-2	-1
筹资活动现金流	443	156	-6	112	73
短期借款	41	184	78	93	112
长期借款	82	123	58	84	82
普通股增加	29	50	0	0	0
资本公积增加	582	-449	0	0	0
其他筹资现金流	-291	250	-142	-64	-121
现金净增加额	421	161	-110	304	437

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2081	2305	3009	3798	4279
营业成本	1345	1546	2107	2658	2957
营业税金及附加	18	16	21	27	31
营业费用	146	184	240	303	342
管理费用	92	135	176	222	256
研发费用	146	158	154	156	155
财务费用	20	21	45	53	52
资产减值损失	6	15	11	11	11
公允价值变动收益	0	5	3	3	3
投资净收益	4	1	1	1	1
营业利润	330	261	281	396	503
营业外收入	1	0	3	2	2
营业外支出	7	1	3	3	2
利润总额	324	261	281	395	502
所得税	99	59	81	110	137
净利润	225	203	200	285	365
少数股东损益	51	48	49	69	88
归属母公司净利润	174	155	151	216	277
EBITDA	403	347	396	520	626
EPS (元)	1.48	0.93	0.91	1.29	1.66

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	24.0	10.8	30.6	26.2	12.6
营业利润(%)	45.0	-20.6	7.6	40.6	27.1
归属母公司净利润(%)	31.4	-10.9	-2.4	43.0	28.1
获利能力					
毛利率(%)	35.4	32.9	30.0	30.0	30.9
净利率(%)	8.4	6.7	5.0	5.7	6.5
ROE(%)	13.3	16.0	13.5	16.7	18.3
ROIC(%)	20.5	23.7	17.6	22.2	26.7
偿债能力					
资产负债率(%)	39.8	67.2	62.6	62.8	60.9
净负债比率(%)	40.57	47.49	50.30	50.18	51.51
流动比率	2.35	1.52	1.67	1.78	1.94
速动比率	1.71	1.17	1.17	1.27	1.43
营运能力					
总资产周转率	1.03	0.83	0.94	1.05	1.01
应收账款周转率	5	5	5	5	5
应付账款周转率	4.20	3.59	3.97	3.87	3.62
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.04	0.93	0.91	1.29	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	1.95	-1.08	1.20	2.20
每股净资产(最新摊薄)	7.81	5.78	6.71	7.74	9.05
估值比率					
P/E	21.62	24.28	24.87	17.39	13.57
P/B	2.88	3.89	3.36	2.91	2.49
EV/EBITDA	9	11	9	7	6

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188