



渤海汽车 (600960): 出售亏损蓄电池业务, 紧跟北汽电动化步伐

事件 1: 渤海汽车 8 月 5 日公告, 公司挂牌转让的子公司渤海柯瑞世 51% 股权已经成交。收购方为公司的合资伙伴柯瑞世欧洲, 成交价约为 2.2 亿元, 约合 1.71x PB。渤海柯瑞世 2019 年营收 6.2 亿元, 占渤海汽车同期营收的 12.5%, 亏损 0.29 亿元, 截止 3 月 31 日净资产约为 2.5 亿元。

事件 2: 渤海汽车 8 月 4 日公告, 公司拟参与认购北汽蓝谷非公开发行的股票, 金额不超过 1.66 亿元, 不超过北汽蓝谷此次非公开发行的 3.01%。北汽蓝谷是北汽集团的控股子公司, 而北汽集团是渤海汽车的间接控股股东。

果断退出亏损的蓄电池业务, 聚焦高端零部件制造。渤海柯瑞世的主营业务为汽车铅酸蓄电池, 较为传统。铅酸蓄电池虽然仍有自动启停等价值提升机会, 对设备、销售渠道等的投入要求却较高。我们推测渤海柯瑞世 2019 年国内市占率仅 1.7%, 缺乏规模优势。同时合资公司的主要任务为生产, 在蓄电池市场逐渐向后市场倾斜的当下, 缺乏研发、渠道方面的主动性。渤海汽车在与柯瑞世 (前身为江森) 合作 3 年之后果断止损, 有利于公司聚焦有优势的商用车活塞、铝合金轻量化零部件等业务。

拟参股北汽蓝谷, 与北汽新能源合作更加紧密。渤海汽车与北汽蓝谷同为北汽集团旗下公司, 此前已有部分铝合金零部件配套业务, 此次参股后, 公司产品配套新能源车将更加顺畅。渤海汽车总部位于国内最大铝业集群地之一的山东滨州, 旗下铝合金轻量化业务布局广泛, 拥有滨州轻量化、TRIMET 欧洲和泰安启程等多个车身、轮毂加工企业。公司产品已经成功配套北京奔驰 (新能源车结构件、减震塔)、北汽新能源 (Arcfox 车型轮罩) 和保时捷、奥迪欧洲 (电池壳体) 等主流平台。公司铝合金非轮毂业务目前产能利用率较低, 与北汽旗下整车业务合作深入之后, 盈利能力有望快速提升。

渤海汽车是商用车活塞国内龙头。国六柴油车活塞的技术要求大幅提高, 单价约为国五的 2 倍以上。在当前国内重卡热销的背景下, 我们推测公司活塞业务将量价齐升。

盈利预测及投资建议: 预计公司 2020-2022 年营收分别为 49.4、60.9 和 68.9 亿元, 归母净利润分别为 0.63、2.08 和 2.82 亿元, 对应 EPS 分别为 0.07、0.22 和 0.3 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 53、16 和 12 倍。渤海柯瑞世的出售价约为 1.71x PB。出售后, 上市公司其余业务的盈利能力明显高于渤海柯瑞世, 而上市公司目前股价仅为 0.73x PB。我们认为公司经历去年到今年的低谷后, 盈利能力将明显反弹。给予公司 2020 年 1x PB, 目标价 4.84 元, 相对当前股价有 38% 上涨空间, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 国内汽车销量不及预期; 原材料价格大幅增长。

2020 年 08 月 05 日

强烈推荐/维持

渤海汽车

公司报告

公司简介:

公司主要从事活塞及组件、专用数控机床、轻量化汽车零部件、汽车轮毂、汽车空调、减震器、排气系统、油箱、启停电池等多个产品的设计、开发、制造及销售。

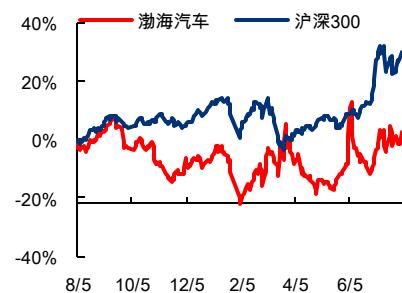
未来 3-6 个月重大事项提示:

2020-08-31 披露 2020 年中报

交易数据

52 周股价区间 (元)	3.88-2.68
总市值 (亿元)	33.36
流通市值 (亿元)	33.36
总股本/流通 A 股 (万股)	95,052/95,052
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.28%

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘一鸣

021-25102862

liu_ym@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520050003

研究助理: 张觉尹

021-25102862

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

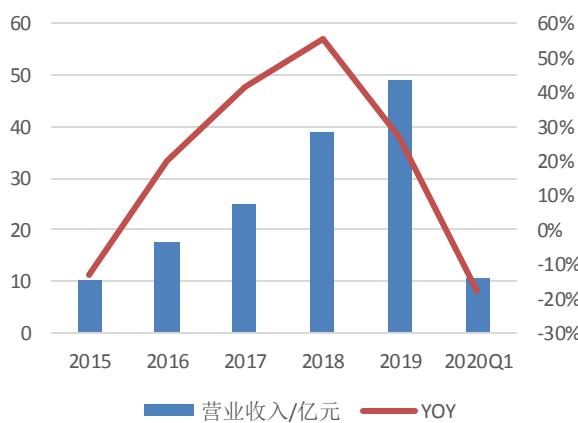
S1480119070035

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,878	4,918	4,941	6,090	6,891
增长率 (%)	55.21%	26.81%	0.47%	23.27%	13.14%
归母净利润 (百万元)	139	72	63	208	282
增长率 (%)	-42%	-48%	-13%	230%	36%
净资产收益率 (%)	2.88%	1.53%	1.37%	4.53%	6.09%
每股收益(元)	0.15	0.08	0.07	0.22	0.30
PE	24	46	53	16	12
PB	0.69	0.71	0.73	0.73	0.72

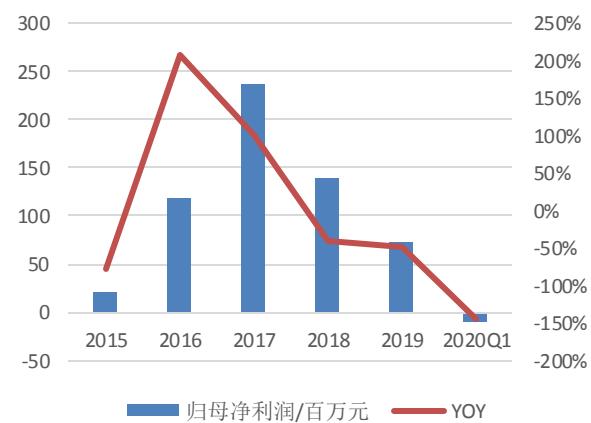
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图1：渤海汽车营业收入及 YOY



资料来源：WIND; 东兴证券研究所。

图2：渤海汽车归母净利润及 YOY



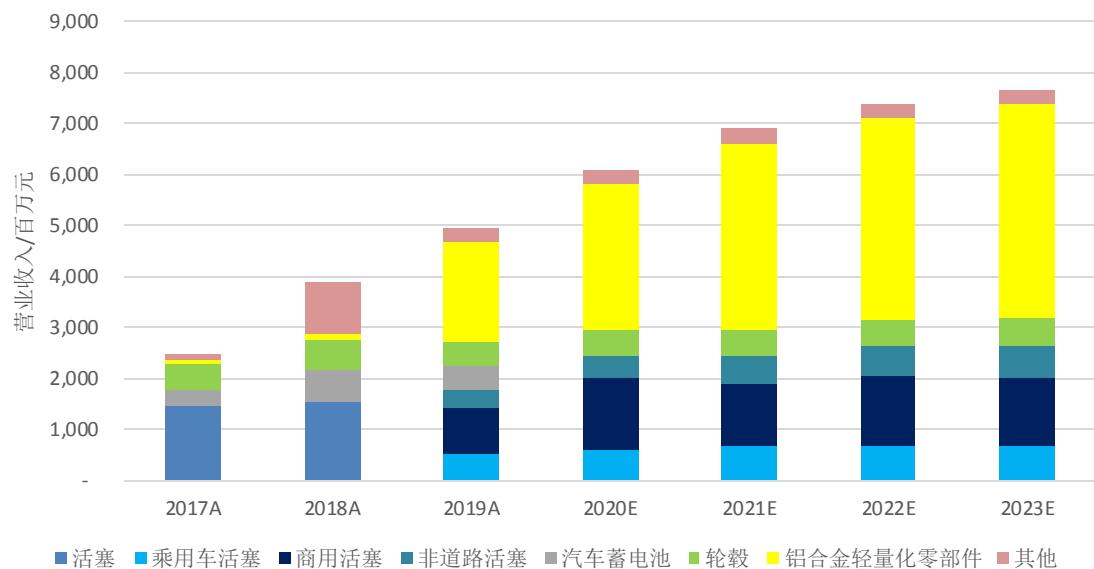
资料来源：WIND; 东兴证券研究所。

表1：渤海柯瑞世占上市公司比重

	2018	2019
渤海柯瑞世营收/百万元	627	617
占上市公司营收	16.2%	12.5%
渤海柯瑞世净利润/百万元	-45	-29
占上市公司净利润	负值	负值

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图3: 渤海汽车营收预测



资料来源: WIND; 东兴证券研究所; 活塞营收分解为推测值

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	4940	4472	3946	4505	5081	营业收入	3878	4918	4941	6090	6891
货币资金	2034	1845	741	914	1034	营业成本	3314	4273	4272	5010	5644
应收账款	1063	862	1015	1251	1416	营业税金及附加	33	26	26	33	37
其他应收款	6	7	7	8	9	营业费用	120	128	198	259	276
预付款项	46	63	89	113	144	管理费用	169	204	222	289	293
存货	1006	953	936	1098	1237	财务费用	47	101	77	101	127
其他流动资产	201	203	203	203	203	研发费用	104	102	99	122	138
非流动资产合计	4542	4422	3549	3710	3839	资产减值损失	13	-5	0	0	0
长期股权投资	623	633	633	633	633	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
固定资产	2114	2040	1206	1353	1470	投资净收益	68	22	38	0	0
无形资产	335	318	329	339	349	加: 其他收益	15	23	0	0	0
其他非流动资产	94	53	0	0	0	营业利润	161	93	84	277	376
资产总计	9482	8894	7494	8214	8920	营业外收入	1	13	0	0	0
流动负债合计	2442	1432	1760	2492	3154	营业外支出	1	1	0	0	0
短期借款	1134	359	524	1006	1435	利润总额	161	104	84	277	376
应付账款	756	599	644	755	851	所得税	37	31	21	69	94
预收款项	76	53	127	234	346	净利润	124	73	63	208	282
一年内到期的非流动负债	124	24	24	24	24	少数股东损益	-15	1	0	0	0
非流动负债合计	1816	2343	736	736	736	归属母公司净利润	139	72	63	208	282
长期借款	945	907	907	907	907	主要财务比率					
应付债券	398	1025	0	0	0	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
负债合计	4258	3775	2496	3228	3890	成长能力					
少数股东权益	394	395	395	395	395	营业收入增长	55.21%	26.81%	0.47%	23.27%	13.14%
实收资本 (或股本)	951	951	951	951	951	营业利润增长	-44.87	-42.49%	-9.54%	229.61%	35.94%
资本公积	2659	2659	2659	2659	2659	归属于母公司净利润增长	-41.55	-48.04%	-12.99%	229.61%	35.94%
未分配利润	903	961	999	1123	1293	盈利能力					
归属母公司股东权益合计	4830	4724	4598	4586	4630	毛利率 (%)	14.54%	13.11%	13.52%	17.74%	18.09%
负债和所有者权益	9482	8894	7494	8214	8920	净利率 (%)	3.20%	1.49%	1.27%	3.41%	4.10%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)	1.47%	0.81%	0.84%	2.53%	3.16%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)	2.88%	1.53%	1.37%	4.53%	6.09%
经营活动现金流	-66	433	-84	137	394	偿债能力					
净利润	124	73	63	208	282	资产负债率 (%)	45%	42%	33%	39%	44%
折旧摊销	247	320	193	176	207	流动比率	2.02	3.12	2.24	1.81	1.61
财务费用	47	101	77	101	127	速动比率	1.61	2.46	1.71	1.37	1.22
应收账款减少	-346	201	-153	-236	-164	营运能力					
预收帐款增加	52	-24	74	107	112	总资产周转率	0.48	0.54	0.60	0.78	0.80
投资活动现金流	-863	-260	444	-295	-505	应收账款周转率	4	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	6.75	7.26	7.95	8.71	8.58
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	68	22	38	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.08	0.07	0.22	0.30
筹资活动现金流	1,423	-379	-1,464	330	231	每股净现金流(最新摊薄)	0.52	-0.22	-1.16	0.18	0.13
应付债券增加	398	627	-1,025	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.08	4.97	4.84	4.82	4.87
长期借款增加	741	-38	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	23.94	46.12	52.98	16.07	11.82
资本公积增加	5	0	0	0	0	P/B	0.69	0.71	0.73	0.73	0.72
现金净增加额	493	-205	-1,104	172	120	EV/EBITDA	8.62	7.46	11.54	7.92	6.61

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	渤海汽车 (600960) : 国六升级显身手, 铝业集群展雄风	2020-03-16
行业普通报告	特斯拉逐步摆脱补贴拐杖, 产能瓶颈或持续至 21 年底	2020-07-28
行业普通报告	汽车行业报告: 乘风破浪的重卡市场, 高景气度未完待续	2020-06-22
行业深度报告	汽车后市场产业: “后”积薄发, “后”发制人	2020-04-20
行业深度报告	后疫情时代系列报告之三: 风吹投资起, 疫毕机遇生	2020-03-29

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘一鸣

清华大学学士, 美国达特茅斯学院硕士, CFA 持证人, 7 年国内外汽车行业技术及管理经验。2018 年加入东兴证券, 从事汽车行业研究。

研究助理简介

张觉尹

西安交通大学学士, 复旦大学金融硕士, 2019 年加入东兴证券, 从事汽车行业研究。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526