



买入 (维持)

所属行业: 电气设备
当前价格(元): 8.88

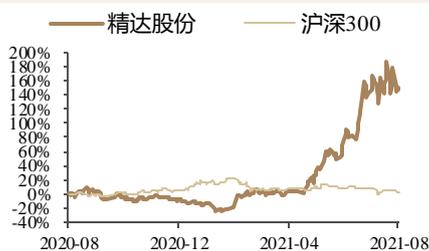
证券分析师

马天一
资格编号: S0120521050002
邮箱: maty@tebon.com.cn

研究助理

苏千叶
资格编号: S0120121050083
邮箱: suqy@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.50	48.00	96.03
相对涨幅(%)	8.06	52.71	102.30

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《精达股份(600577.SH): 新能源车扁线出货提升, 传统圆线和特种导线增长喜人》, 2021.7.30
- 《精达股份(600577.SH): Model 3&Y 国产电机版上市, 引领扁线电机新潮流》, 2021.7.8
- 《精达股份(600577.SH): 扁线浪潮席卷, 龙头先声夺人》, 2021.7.7

精达股份 (600577.SH): 收购里亚少数股份&模具子公司 三板挂牌, 治理结构再优化

投资要点

- 事件 1:** 8月17日公司公告拟以现金方式收购美国里亚所持铜陵精达里亚、天津精达里亚、广东精达里亚和广东精迅里亚四家子公司各 20%的股权。本次交易如实施完成后, 公司所持四家子公司的股权将从 70%提升至 90%。
- 事件 2:** 8月17日公司公告控股模具子公司聚芯智造拟申请新三板挂牌。
- 收购里亚少数股权, 提升并表利润。** 收购价格原则为: 以出售标的公司 20% 股权对应的净资产之和的 1.25 倍为作价依据。四家公司 20 年的净资产分别为 5.00/2.69/5.67/1.57 亿元, 合计 14.94 亿元, 据此估算 20% 股权的收购价格为 3.74 亿元。四家公司 20 年利润分别为 1.27/0.29/0.83/0.31 亿元, 合计 2.71 亿元, 21H1 利润分别为 0.71/0.24/0.47/0.15 亿元, 合计 1.58 亿元。据此测算全年利润为 3.16 亿元, 收购价格对应为 6 倍 PE, 收购价格低。目前公司 1.95 万吨新能源车扁线产能投资主体为上述子公司, 收购少数股权后, 预计未来扁线并表利润有望进一步提升。
- 子公司聚芯智造申请新三板挂牌, 实现核心管理层绑定。** 聚芯智造成立于 08 年, 主营模具制造, 主要为内部配套, 保证公司产品质量稳定, 也有部分模具产品出口, 而模具是漆包线/扁线核心壁垒之一, 聚芯智造是公司的核心资产。目前公司持股 84.51%, 员工持股平台持股 15.49%, 已实现核心管理层绑定。20 年聚芯智造营业收入 2847 万元, 利润 1247 万; 2021 年上半年公司营业收入 1616 万元, 净利润 711 万元。预计随着股权激励带来的治理改善, 聚芯有望复制恒丰特导模式驶向利润快车道。
- 盈利预测与投资建议。** 预计 21 年归母净利润 5.8 亿元, 考虑收购少数股权带来利润增量, 上调 22-23 年业绩预期, 预计归母净利润为 8.3 和 11.8 亿元, 对应 PE 30.3, 21.2 和 14.9 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 扁线渗透率不及预期, 新能源车销量不及预期, 产能扩张不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	1,980.50
流通 A 股(百万股):	1,980.50
52 周内股价区间(元):	2.69-10.16
总市值(百万元):	17,586.85
总资产(百万元):	10,243.51
每股净资产(元):	2.06

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,997	12,447	18,054	17,448	18,661
(+/-)YOY(%)	0.8%	3.7%	45.0%	-3.4%	6.9%
净利润(百万元)	438	419	581	828	1,177
(+/-)YOY(%)	0.1%	-4.3%	38.6%	42.6%	42.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.22	0.21	0.29	0.42	0.59
毛利率(%)	10.6%	8.8%	7.4%	9.1%	10.8%
净资产收益率(%)	12.3%	11.0%	12.3%	13.7%	15.2%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.21	0.29	0.42	0.59
每股净资产	1.93	2.39	3.05	3.91
每股经营现金流	0.21	0.14	0.56	0.51
每股股利	0.02	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	14.70	30.29	21.24	14.94
P/B	1.61	3.72	2.91	2.27
P/S	1.37	0.97	1.01	0.94
EV/EBITDA	8.19	17.72	14.26	10.42
股息率%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	8.8%	7.4%	9.1%	10.8%
净利润率	3.4%	3.2%	4.7%	6.3%
净资产收益率	11.0%	12.3%	13.7%	15.2%
资产回报率	4.7%	5.1%	6.7%	8.5%
投资回报率	9.1%	9.6%	10.4%	12.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	3.7%	45.0%	-3.4%	6.9%
EBIT 增长率	-2.1%	30.9%	24.5%	35.5%
净利润增长率	-4.3%	38.6%	42.6%	42.2%
偿债能力指标				
资产负债率	52.2%	53.7%	46.9%	39.8%
流动比率	1.8	1.6	1.7	2.0
速动比率	1.5	1.3	1.3	1.6
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	69.7	69.7	69.7	69.7
存货周转天数	39.1	39.1	39.1	39.1
总资产周转率	1.4	1.6	1.4	1.4
固定资产周转率	11.1	12.0	8.3	6.9

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	419	581	828	1,177
少数股东损益	82	79	16	22
非现金支出	153	174	198	234
非经营收益	22	80	71	27
营运资金变动	-263	-645	-2	-450
经营活动现金流	413	269	1,112	1,010
资产	-109	-814	-731	-340
投资	-573	-70	-80	-90
其他	-30	11	25	47
投资活动现金流	-712	-873	-786	-383
债权募资	1,040	653	-141	-450
股权募资	794	59	0	0
其他	-1,462	-114	-127	-112
融资活动现金流	372	598	-268	-562
现金净流量	19	-5	58	65

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 19 日
资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	12,447	18,054	17,448	18,661
营业成本	11,350	16,716	15,868	16,652
毛利率%	8.8%	7.4%	9.1%	10.8%
营业税金及附加	30	47	43	46
营业税金率%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
营业费用	68	73	80	88
营业费用率%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%
管理费用	154	157	165	174
管理费用率%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%
研发费用	151	154	161	169
研发费用率%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%
EBIT	693	908	1,130	1,532
财务费用	119	108	121	106
财务费用率%	1.0%	0.6%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-7	-12	-13	-16
投资收益	13	14	26	47
营业利润	603	802	1,024	1,462
营业外收支	20	2	6	5
利润总额	623	804	1,029	1,467
EBITDA	817	1,070	1,315	1,750
所得税	122	144	185	267
有效所得税率%	19.6%	17.9%	17.9%	18.2%
少数股东损益	82	79	16	22
归属母公司所有者净利润	419	581	828	1,177

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,102	1,097	1,155	1,220
应收账款及应收票据	4,114	4,879	4,847	5,301
存货	1,216	1,791	1,700	1,784
其它流动资产	724	855	927	1,029
流动资产合计	7,156	8,622	8,629	9,333
长期股权投资	130	130	130	130
固定资产	1,120	1,507	2,109	2,718
在建工程	3	528	978	1,028
无形资产	139	161	170	181
非流动资产合计	1,809	2,747	3,813	4,487
资产总计	8,966	11,370	12,442	13,820
短期借款	1,141	1,794	1,652	1,202
应付票据及应付账款	1,324	1,951	1,852	1,943
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,459	1,601	1,580	1,603
流动负债合计	3,925	5,346	5,084	4,749
长期借款	25	25	25	25
其它长期负债	732	732	732	732
非流动负债合计	757	757	757	757
负债总计	4,681	6,102	5,841	5,506
实收资本	1,921	1,980	1,980	1,980
普通股股东权益	3,824	4,727	6,044	7,736
少数股东权益	461	540	557	579
负债和所有者权益合计	8,966	11,370	12,442	13,820

信息披露

分析师与研究助理简介

马天一，德邦证券研究所电力设备与新能源行业高级分析师，天津大学化工硕士，中南大学冶金工程本科，锂电池材料研发背景，3年以上电动车行业研究经验，擅长行业技术趋势和生意本质的解读，专注于从产业角度挖掘投资机会。

苏千叶，德邦证券研究所电力设备与新能源行业分析师，中南大学冶金工程本硕，在上汽新能源从事动力电池开发工作4年，深刻了解动力电池的技术发展路线，动力电池厂商的产品性能、价格等，专注于新能源汽车领域的掘金机遇。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。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。

本报告所载的资料、意见及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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。