

日期: 2018年11月02日

行业: 汽车



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

业绩稳健, 毛利率环比改善

——2018年三季度报点评

■ 公司动态事项

公司发布2018年三季度报, 实现营业收入15.63亿元, 同比增长19.19%, 归属于上市公司股东的净利润2.33亿元, 同比增长6.68%。

■ 事项点评

2018Q3 收入增速略有放缓, 业绩增速环比改善

公司2018Q3实现营业收入5.04亿元, 同比增长12.92%, 受行业因素影响收入增速较上半年放缓。但公司业绩增速环比改善, Q3实现归母净利润8742.81万元, 同比增长11.57%, 扣非净利润8973.51万元, 同比增长16.81%, 分别较Q2的增速1.04%和2.64%提高。

毛利率显著回升, 股权激励、海外投入等拖累期间费用率

公司毛利率水平回升, Q3毛利率达34.34%, 较去年同期值33.00%提高1.34pct, 较Q2毛利率30.54%提高3.80pct。期间费用率为16.08%, 较去年同期值12.96%上升3.12pct, 其中管理费用率因限制性股票摊销成本和海外子公司销量增加新项目投入增加等原因上升幅度较大, 上升2.31pct至10.35%, 销售费用率、研发费用率、财务费用率则分别上升0.16pct、0.38pct、0.27pct, 达到2.83%、3.03%、-0.12%。

拟间接收购商用车座椅龙头 Grammer, 拓宽业务领域

公司拟收购继峰投资100%股权, 交易完成后公司将间接持有Grammer的84.23%股权。Grammer是全球商用车座椅龙头, 与公司原有产品具有互补性, 长远来看公司可利用Grammer的技术和渠道, 布局中控、商用车座椅等新业务, 拓宽公司业务领域。

■ 投资建议

预计公司2018年至2020年归属于母公司股东的净利润3.27亿元、4.04亿元、4.92亿元, 对应EPS为0.51元、0.63元、0.77元, PE为15.94倍、12.89倍、10.59倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

汽车销量不及预期的风险; 原材料价格持续上涨的风险; 海外市场拓展不及预期的风险; 新业务布局进展不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值:

至12月31日(¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1902.07	2323.30	2844.62	3437.55
年增长率	29.79%	22.15%	22.44%	20.84%
归属于母公司的净利润	292.85	326.77	404.07	492.12
年增长率	17.27%	11.58%	23.66%	21.79%
每股收益(元)	0.46	0.51	0.63	0.77
PER(X)	17.79	15.94	12.89	10.59

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止2018年11月1日

基本数据 (2018.11.1)

报告日股价(元)	8.17
12mth A 股价格区间(元)	7.20/13.47
总股本(百万股)	637.72
无限售 A 股/总股本	98.79%
流通市值(亿元)	52.10
每股净资产(元)	2.84
PBR(X)	2.88

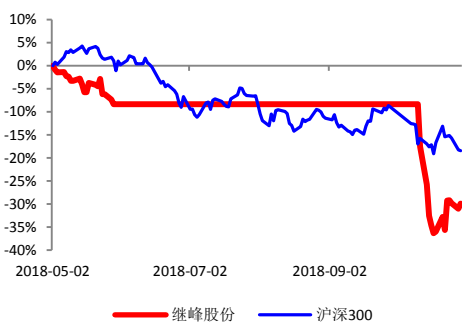
主要股东 (2018.10.16)

宁波继弘投资有限公司	52.00%
Wing Sing International Co.Ltd	23.03%

收入结构 (2017)

头枕	47.86%
座椅扶手	31.72%
支杆	7.55%
其他主营业务	7.54%
其他业务	5.33%

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号: QCGSDT-51
首次报告日期: 2018年11月1日
相关报告:

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	471	348	460	516
应收和预付款项	697	1010	1080	1446
存货	374	470	562	684
其他流动资产	15	15	15	15
长期股权投资	6	6	6	6
投资性房地产	22	19	17	14
固定资产和在建工程	489	509	518	517
无形资产和开发支出	93	109	123	133
其他非流动资产	25	12	7	7
资产总计	2192	2499	2787	3338
短期借款	39	39	0	33
应付和预收款项	390	464	501	664
长期借款	0	0	0	0
其他负债	3	0	0	0
负债合计	432	503	501	697
股本	630	630	630	630
资本公积	196	196	196	196
留存收益	896	1126	1409	1753
归属母公司股东权益	1723	1952	2235	2579
少数股东权益	37	44	52	62
股东权益合计	1760	1996	2287	2641
负债和股东权益合计	2192	2499	2787	3338

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	258	160	394	292
投资活动产生现金流量	51	-131	-131	-131
融资活动产生现金流量	-127	-91	-152	-105
现金流量净额	179	-63	111	56

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1902	2323	2845	3438
营业成本	1274	1562	1911	2307
营业税金及附加	20	24	30	36
营业费用	49	59	73	88
管理费用	208	279	341	413
财务费用	2	-1	-3	-5
资产减值损失	5	7	7	7
投资收益	5	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	358	393	486	592
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
利润总额	357	392	485	591
所得税	59	59	73	89
净利润	299	333	412	502
少数股东损益	6	7	8	10
归属母公司股东净利润	293	327	404	492

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	33.00%	32.78%	32.84%	32.88%
EBIT/销售收入	18.64%	16.60%	16.77%	16.89%
销售净利率	15.70%	14.35%	14.49%	14.61%
ROE	18.11%	16.74%	18.08%	19.08%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	3.63	3.66	4.23	3.82
速动比率	2.76	2.70	3.08	2.81
总资产周转率	0.92	0.93	1.02	1.03
应收账款周转率	3.84	2.34	2.66	2.42
存货周转率	3.70	3.32	3.40	3.37

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。