

证券研究报告·上市公司简评

转向系龙头转型，业绩拐点或已至

事件

公司发布 2016 年年报及一季报

公司发布年报，公司 16 年营收 6.23 亿，同比-10.35%，归母净利润 1.10 亿，同比-20.62%。扣非归母净利 1.02 亿，同比-23.54%，EPS 为 1.10 元。2016 年第四季度销售收入同比 40.85%，利润同比 56.8%，新产品电液泵和自动变速箱油泵逐渐消化原主导产品压力。每 10 股派发现金红利 2.60 元。一季度营收 1.80 亿，同比 18.53%；归母净利润 0.30 亿元，同比 15.42%。

简评

1. 把握新能源趋势，储备多项汽车电子技术。公司作为转向领域龙头，积极把握新能源汽车、智能汽车快速发展趋势，不断开拓转向新增长点，包括应用于动力系统自动变速箱主工作油泵；用于电动泵式液压助力转向系统(EHPS)的电液转向泵；用于启停系统(EOP)的电动油泵；用于制动系统的电动真空泵；用于整车控制系统的无钥匙进入及启动系统(PEPS)等。

2. 积极转型，部分新产品已在 2016 年批量销售。随电控助力转向系统(EPS)及 EHPS 对液压助力转向系统(HPS)的替代进程加快，主营业务转向泵收入 5.48 亿，同比下降 10.82%。但公司积极布局新产品，2016Q4 新产品销售有大幅增长，将逐步弥补产品切换带来不利影响。

转向系统 EHPS 产品已有上汽大通、厦门金龙、东风扬子江、保定长安客车、扬州亚星等汽车厂的项目进入量产阶段。国际知名汽车公司 EHPS 电液泵项目 2016 年进入试制，2017 年下半年大批量供货。收入 925 万，同比 28.72%。**转向系统 EPS 电机技术**，2016 年已成功为部分国内客户提供了样件并收到客户批产计划。另有多项电机研发项目已向客户提供了样机进行测试。收入 11.3 万，同比 658.39%。**动力系统的电泵(EOP)**已经在上汽乘用车、山东盛瑞开始应用。

公司研发的高性能、高可靠性**变速箱油泵**，已向上海汽车变速器、上汽乘用车、比亚迪、吉利等汽车厂商供货。收入 0.12 亿，同比 191.34%。传统**汽车无钥匙进入及启动系统 PEPS** 已投产；纯电动 PEPS 开发完毕，2016 年底已经实现客户纯电动车型上的试装路试。2015 年收入 11.35 万，2016 年中收入 259 万。

机械式真空泵和电动真空泵共同研发，两类真空泵均制造了满足客户性能需求的样品，并提交了样件。

德尔股份 (300473)

首次评级

增持

徐伟

xuwei@csc.com.cn

010-85130634

执业证书编号：S1440514050001

发布日期：2017 年 4 月 24 日

当前股价：56.40 元

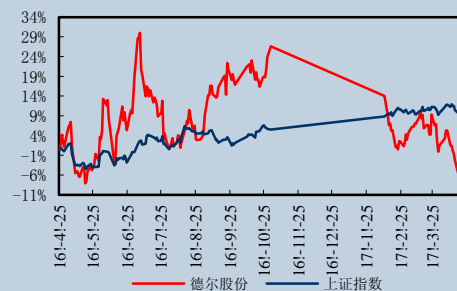
目标价格 6 个月：71.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-16.35/-14.13	-27.8/-29.40	-11.3/-18.53
12 月最高/最低价 (元)			81.42/52.59
总股本 (万股)			10493.00
流通 A 股 (万股)			4674.84
总市值 (亿元)			59.18
流通市值 (亿元)			26.37
近 3 月日均成交量 (万)			133.12
主要股东			
辽宁德尔实业股份有限公司			35.51%

股价表现



相关研究报告



3. 技术研发优势，公司客户资源优质。2016 年公司管理费用提升 5.6%至 14.2%，主要由于研发支出增加所致，符合公司既有的积极技术研发策略。公司 2016 年申请专利 27 项，其中发明专利 6 项，共拥有专利 80 项。本年度先后获得上汽依维柯红岩商用车有限公司质量优胜奖；江铃汽车股份有限公司 A 级供应商；江西五十铃汽车 A 级供应商；安徽江淮纳威司达合作贡献奖；上海汽车变速器优秀质量供应商奖等。

4.收购德国降噪隔热系统供应商 CCI，公司迈向国际化。德尔股份于 2017 年 1 月 10 日发布交易预案，拟以支付现金方式，作价 19.37 亿元，购买阜新佳创 100%股权、阜新佳创的债权，通过内保外贷，现金收购+承接债务，从而间接获得德国公司 CCI。CCI 的主要产品包括汽车减振降噪产品、绝热产品、结构加强等零部件。

5.风险提示

汽车销量增速不及预期；转向系统换代不及预期。

表 1：重要财务指标单位：亿元

主要财务指标	2016	2017E	2018E
营业收入	6.23	7.39	9.02
同比(%)	-10.35	18.62	22.06
归属母公司净利润	1.1	1.4	1.878
同比(%)	-20.62	27.27	34.14
每股收益(元)	1.10	1.40	1.88
P/E	56.52	44.4	33.1

注：以 2017 年 4 月 21 日收盘价计算 PE、EPS 按照最新股本计算。资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



图 1：公司近 5 年营业收入及增速

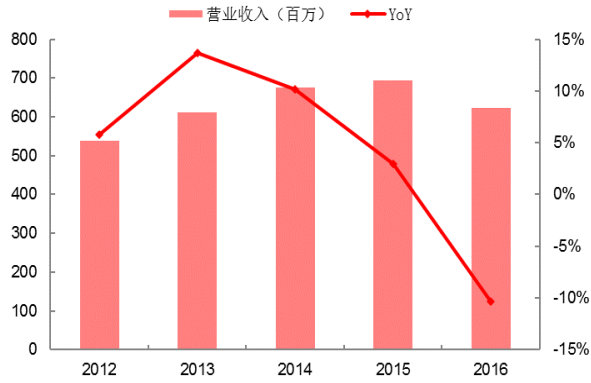
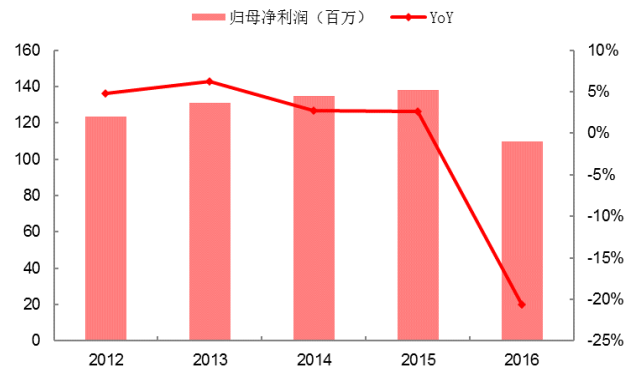


图 2：公司近 5 年归属上市公司净利润及同比



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图 3：公司近 5 年期间费用率变动情况

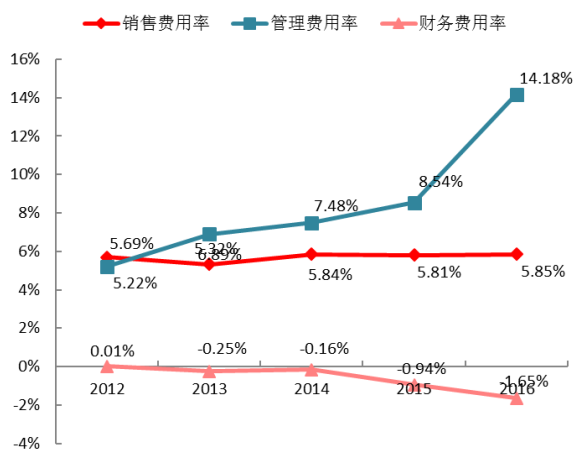
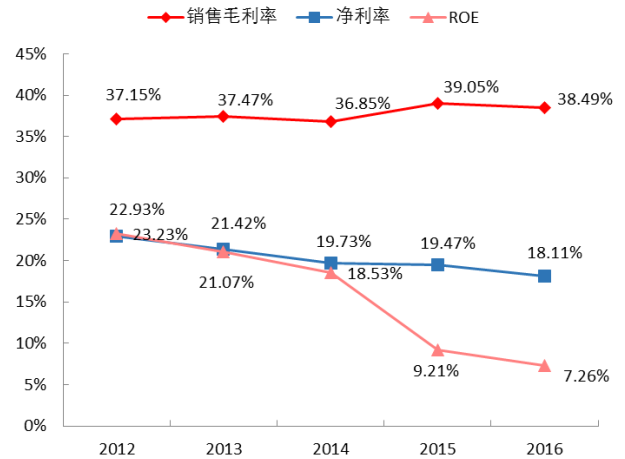


图 4：公司近 6 年毛利率、净利率及 ROE



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



分析师介绍

徐伟：清华大学硕士，电力设备与新能源行业分析师，2年实业工作经验，3年证券行业研究经验。2014年3月加入中信建投证券研究部。

报告贡献人

马良旭 maliangxu@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖壺 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京中信建投证券研究发展部

中国北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海中信建投证券研究发展部

中国上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622