

德尔股份 (300473.SZ)

16 年年报及 17 年 1 季报点评: 新品进入放量期, 公司或迎来拐点

● **事件: 公司 16 年业绩同比下降 20.6%, 17 年 1 季度同比增长 15.4%**

公司发布 16 年年报及 17 年 1 季报, 16 年实现营业收入 6.22 亿元, 同比下降 10.4%, 与转向泵销量下滑有关; 实现归母净利润 1.10 亿元, 同比下降 20.6%; 实现全面摊薄后 EPS 约 1.10 元。其中, 公司第四季度营收和归母净利润同比分别增长 40.8%、56.8%。17 年 1 季度实现营收 1.80 亿元, 同比增长 18.5%; 实现归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 15.4%。公司 16 年管理费用率同比提升 5.6 个百分点至 14.2%, 主要由于研发支出增加所致。

● **新品进入放量期, 公司或迎来拐点**

公司业绩连续两个季度正增长, 主要与其新产品电液泵、变速箱油泵及汽车电子产品收入增加有关。16 年公司变速箱油泵、EHPS 电液泵销售额同比分别增加 191.3%、7.7%, 今年下半年某国际知名车企的电液泵订单将开始大批量生产。17 年公司新品进一步放量, 公司或迎来拐点。

● **多领域布局, 各新业务静待落地开花**

在电动化的大趋势下, 公司积极进行产品升级转型以应对产品需求的更替。我们认为, 公司未来最大看点是电泵, 电泵是具有较高技术壁垒的机电液一体化产品, 未来渗透率和单车价值量的双重提升为其提供了广阔的发展空间。我们估计, 公司未来会通过电泵业务在自动变速箱、制动系统等多个领域进行布局, 各新业务将逐渐落地开花。

● **投资建议**

公司过去是汽车转向泵龙头, 盈利能力长期维持在较高水平。公司具备多项汽车电子技术储备, 电泵等升级产品项目进展顺利, 内生成长性高, 收购 CCI 后公司将实现内生和外延双轮驱动发展。不考虑收购 CCI 影响, 我们预计公司 17-19 年 EPS 为 1.32、1.94、2.64 元, 维持“买入”评级。

● **风险提示**

汽车行业景气度不及预期, 行业竞争超预期, 客户拓展不及预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	694.57	622.68	754.26	1,170.32	1,476.73
增长率(%)	2.98%	-10.35%	21.13%	55.16%	26.18%
EBITDA(百万元)	196.50	153.53	196.42	280.86	373.68
净利润(百万元)	138.21	109.71	138.35	203.04	276.59
增长率(%)	2.61%	-20.62%	26.11%	46.76%	36.22%
EPS(元/股)	1.382	1.097	1.318	1.935	2.636
市盈率(P/E)	64.68	71.21	42.78	29.15	21.40
市净率(P/B)	5.96	5.17	3.42	2.91	2.56
EV/EBITDA	40.44	44.91	23.72	16.72	12.03

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

56.40 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-24

相对市场表现



分析师: 张乐 S0260512030010

021-60750618

gfzhangle@gf.com.cn

分析师: 闫俊刚 S0260516010001

021-60750621

yanjungang@gf.com.cn

分析师: 唐哲 S0260516090003

021-60750621

abigale.tang@aliyun.com

相关研究:

德尔股份(300473.SZ): 实际控制人拟增持公司股票, 彰显对公司未来发展信心 2017-04-20

德尔股份(300473.SZ): 17 年 1 季报业绩预告点评: 公司业绩连续两个季度正增长, 拐点或至 2017-04-06

德尔股份(300473.SZ): 事件点评: 公司拟收购 CCI, 迈出国际化重要一步 2017-02-13

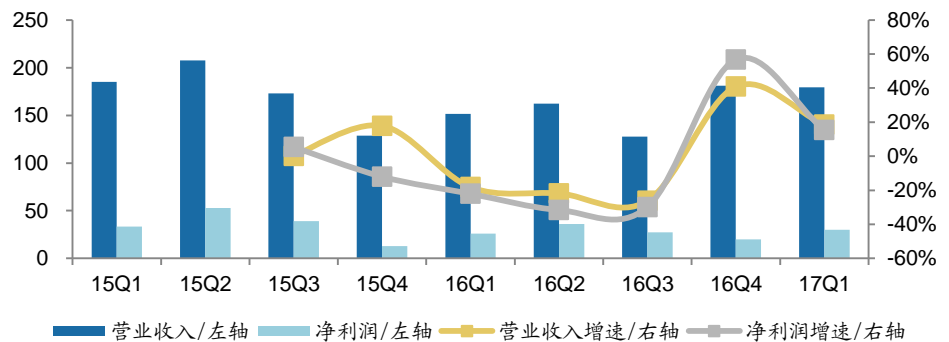
联系人: 刘智琪 021-60750604

liuzhiqi@gf.com.cn

事件：公司 16 年业绩同比下降 20.6%，17 年 1 季度同比增长 15.4%

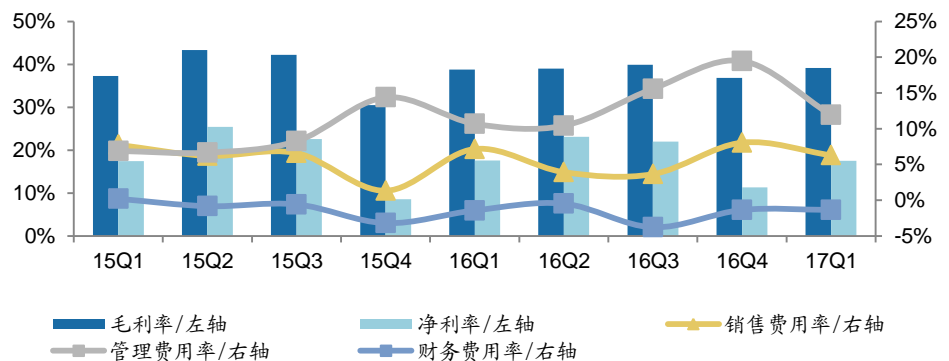
公司发布16年年报及17年1季报，16年实现营业收入6.22亿元，同比下降10.4%，与转向泵销量下滑有关；实现归母净利润1.10亿元，同比下降20.6%；实现全面摊薄后EPS约1.10元。其中，公司第四季度营收和归母净利润同比分别增长40.8%、56.8%。17年1季度实现营收1.80亿元，同比增长18.5%；实现归母净利润0.30亿元，同比增长15.4%。公司16年管理费用率同比提升5.6个百分点至14.2%，主要由于研发支出增加所致。

图1：公司营业收入（百万元）、净利润（百万元）及增速情况



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图2：公司三费及盈利能力情况



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

新品进入放量期，公司或迎来拐点

公司业绩连续两个季度正增长，主要与其新产品电液泵、变速箱油泵及汽车电子产品收入增加有关。16年公司变速箱油泵、EHPS电液泵销售额同比分别增加191.3%、7.7%，今年下半年某国际知名车企的电液泵订单将开始大批量生产。17年公司新品进一步放量，公司或迎来拐点。

多领域布局，各新业务静待落地开花

在电动化的大趋势下，公司积极进行产品升级转型以应对产品需求的更替。我们认为，公司未来最大看点是电泵，电泵是具有较高技术壁垒的机电液一体化产品，未来渗透率和单车价值量的双重提升为其提供了广阔的发展空间。我们估计，公司未来会通过电泵业务在自动变速箱、制动系统等多个领域进行布局，各新业务将逐渐落地开花。

投资建议

公司过去是汽车转向泵龙头，盈利能力长期维持在较高水平。公司具备多项汽车电子技术储备，电泵等升级产品项目进展顺利，内生成长性高，收购CCI后公司将实现内生和外延双轮驱动发展。不考虑收购CCI影响，我们预计公司17-19年EPS为1.32、1.94、2.64元，维持“买入”评级。

风险提示

汽车行业景气度不及预期，行业竞争超预期，客户拓展不及预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1525	1483	1562	2147	2595
货币资金	994	917	981	1222	1423
应收及预付	416	412	443	699	882
存货	115	148	138	226	291
其他流动资产	1	7	0	0	0
非流动资产	355	481	424	442	430
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	250	321	333	341	316
在建工程	1	26	35	48	61
无形资产	43	43	42	40	38
其他长期资产	61	90	14	14	14
资产总计	1881	1964	1986	2590	3025
流动负债	287	362	323	539	695
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	287	362	323	539	695
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	82	78	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	82	78	0	0	0
负债合计	369	440	323	539	695
股本	100	100	105	105	105
资本公积	992	992	992	1170	1170
留存收益	408	418	556	759	1036
归属母公司股东权	1500	1510	1648	2034	2311
少数股东权益	11	14	15	16	19
负债和股东权益	1881	1964	1986	2590	3025

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	161	198	153	126	245
净利润	135	113	139	205	279
折旧摊销	33	44	50	58	65
营运资金变动	-15	51	-53	-129	-91
其它	8	-10	17	-8	-8
投资活动现金流	-124	-173	-11	-68	-44
资本支出	-130	-176	-11	-68	-45
投资变动	0	0	0	0	0
其他	6	3	0	0	0
筹资活动现金流	601	-101	-78	183	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	-30	0	-78	0	0
股权融资	673	0	0	183	0
其他	-42	-101	0	0	0
现金净增加额	638	-76	64	241	201
期初现金余额	352	994	917	981	1222
期末现金余额	990	918	981	1222	1423

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	3.0	-10.4	21.1	55.2	26.2
营业利润增长	5.3	-23.3	28.7	49.2	37.4
归属母公司净利润增长	2.6	-20.6	26.1	46.8	36.2
获利能力(%)					
毛利率	39.0	38.5	41.0	38.9	38.1
净利率	19.5	18.1	18.4	17.5	18.9
ROE	9.2	7.3	8.4	10.0	12.0
ROIC	26.1	15.9	18.5	23.1	29.3
偿债能力					
资产负债率(%)	19.6	22.4	16.3	20.8	23.0
净负债比率	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
流动比率	5.31	4.10	4.84	3.98	3.73
速动比率	4.89	3.63	4.36	3.52	3.26
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.32	0.38	0.51	0.53
应收账款周转率	4.83	3.58	4.15	4.03	3.98
存货周转率	3.57	2.92	3.23	3.16	3.14
每股指标(元)					
每股收益	1.38	1.10	1.32	1.94	2.64
每股经营现金流	1.61	1.98	1.53	1.20	2.34
每股净资产	15.00	15.10	16.48	19.39	22.02
估值比率					
P/E	64.7	71.2	42.8	29.1	21.4
P/B	6.0	5.2	3.4	2.9	2.6
EV/EBITDA	40.4	44.9	23.7	16.7	12.0

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	695	623	754	1170	1477
营业成本	423	383	445	715	914
营业税金及附加	8	5	7	11	14
销售费用	40	36	44	68	86
管理费用	59	88	112	153	155
财务费用	-7	-10	-10	-11	-12
资产减值损失	12	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	159	122	157	234	321
营业外收入	5	9	8	8	8
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	164	131	165	242	329
所得税	29	18	26	37	50
净利润	135	113	139	205	279
少数股东损益	-3	3	1	2	3
归属母公司净利润	138	110	138	203	277
EBITDA	197	154	196	281	374
EPS(元)	1.38	1.10	1.32	1.94	2.64

广发汽车行业研究小组

- 张乐:** 首席分析师, 暨南大学企业管理专业硕士, 华中科技大学发动机专业学士, 5年半汽车产业工作经历, 7年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名, 2015 年第四名, 2014 年第五名, 2011、2012、2013 年入围; 2016 年第三届中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖第一名, 2014、2015 年第三名; 水晶球、金牛奖评比中多次上榜和入围; 2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚:** 资深分析师, 吉林工业大学汽车专业学士, 13 年汽车产业工作经历, 3 年卖方研究经验, 新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员, 2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲:** 高级分析师, 复旦大学金融学硕士, 浙江大学金融学学士, CPA, 新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员, 2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪:** 联系人, 复旦大学资产评估硕士, 复旦大学金融学学士, 新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名团队成员, 2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入:** 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有:** 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出:** 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入:** 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持:** 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有:** 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出:** 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。