

原有业务增长稳定, 拓展汽车及军工前景可期

投资要点

- **事件:** 公司8月10日发布2016年半年度业绩公告, 实现稳定增长, 2016年上半年公司实现营业收入12.03亿元, 同比增长13.50%; 实现归母净利润9222万元, 同比增长17.29%。
- **深耕三大业务, 制造升级提升竞争力。** 公司是国内领先的精密铝合金、镁合金结构件与通信射频器件制造与服务供应商, 深耕通信、汽车、消费电子三大行业业务。报告期内, 公司积极培育创新能力, 发展核心能力; 投资引进先进制造设备, 升级制造平台, 进一步提升公司制造能力和竞争力, 为公司发展打下坚实基础。
- **进军特斯拉产业链, 汽车产品业务前景可观。** 公司进军汽车轻量化、智能化, 积极开拓新能源汽车结构件业务。报告期内, 公司通过特斯拉一系列认证取得其供应商资格, 并获得特斯拉的能源逆变器的母排产品首张订单。同时, 公司受邀参加用于特斯拉Model 3的压铸铝、镁合金结构件、母排钣金件等产品的技术评估及报价。我们认为, 随着和特斯拉合作的进一步加深, 公司新汽车产品业务将收获颇丰。
- **开拓军工航天领域, 打开未来想象空间。** 报告期内, 公司取得了北京驰亿隆科技有限公司及西安兴航航空制造有限公司52%的股权。北京驰亿隆专注于陆军核心装备配套, 军品四证齐全; 西安兴航主要业务为航空、航天、兵器行业金属零部件精密制造, 工艺技术处于国内先进水平。公司与沈飞民机和沈飞国际分别签订了战略合作协议。公司通过进入军工及航空航天零部件市场, 进一步提升了的盈利能力和核心竞争力, 为公司未来增长打开想象空间。
- **盈利预测与投资建议:** 公司是国内精密铝合金结构件最具研发实力与规模生产能力的专业服务商之一。我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.28元、0.44元、0.60元, 对应动态PE分别为35倍、23倍和17倍。首次覆盖, 我们给予“买入”评级。
- **风险提示:** 军工业务进展低于预期的风险, 汽车电子业务不及预期的风险, 通信领域市场下滑的风险等。

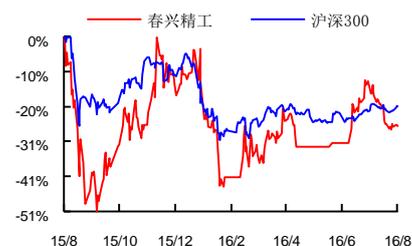
| 指标/年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2117.75 | 3200.54 | 4226.37 | 5376.37 |
| 增长率 | -4.61% | 51.13% | 32.05% | 27.21% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 181.17 | 288.28 | 450.23 | 602.41 |
| 增长率 | 73.84% | 59.12% | 56.18% | 33.80% |
| 每股收益EPS(元) | 0.18 | 0.28 | 0.44 | 0.60 |
| 净资产收益率ROE | 9.72% | 13.68% | 18.32% | 20.76% |
| PE | 56 | 35 | 23 | 17 |
| PB | 5.42 | 4.84 | 4.15 | 3.51 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 黄仕川
执业证号: S1250512040001
电话: 023-63725713
邮箱: hsc@swsc.com.cn
联系人: 赵琦
电话: 021-68415379
邮箱: zhaoq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|-------------|------------|
| 总股本(亿股) | 10.12 |
| 流通A股(亿股) | 6.84 |
| 52周内股价区间(元) | 7.81-41.63 |
| 总市值(亿元) | 102.01 |
| 总资产(亿元) | 38.90 |
| 每股净资产(元) | 1.92 |

相关研究

关键假设：

假设 1：4G 通讯及消费电子市场需求稳定；

假设 2：汽车结构件领域的业务进展顺利，与特斯拉合作不断深化；

假设 3：与沈飞民机和沈飞国际战略合作顺利，盈利能力不断释放；

假设 4：公司三费率无明显变化。

基于以上假设，我们预测公司 2016-2018 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

| 单位：万元 | | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------|-----|------------|------------|------------|------------|
| 精密铝合金结构件 | 收入 | 101,802.44 | 137,433.29 | 181,411.95 | 232,207.29 |
| | 增速 | -20.60% | 35.00% | 32.00% | 28.00% |
| | 毛利率 | 23.09% | 24.00% | 24.50% | 24.00% |
| 消费类电子 | 收入 | 8,000.00 | 30,000.00 | 45,000.00 | 60,000.00 |
| | 增速 | | 410.00% | 120.00% | 110.00% |
| | 毛利率 | 25.00% | 30.00% | 32.00% | 35.00% |
| 冲压钣金件 | 收入 | 7,087.05 | 12,756.69 | 20,410.70 | 28,574.99 |
| | 增速 | -5.18% | 80.00% | 60.00% | 40.00% |
| | 毛利率 | 18.10% | 18.00% | 18.00% | 18.00% |
| 移动通信射频器件 | 收入 | 85,014.16 | 119,869.97 | 153,433.56 | 191,791.94 |
| | 增速 | 23.13% | 41.00% | 28.00% | 25.00% |
| | 毛利率 | 24.90% | 25.00% | 24.80% | 24.20% |
| 其他产品 | 收入 | 11,149.68 | 12,264.65 | 13,491.11 | 14,840.22 |
| | 增速 | -0.58% | 10.00% | 10.00% | 10.00% |
| | 毛利率 | 47.43% | 25.00% | 25.00% | 25.00% |
| 其他业务 | 收入 | 6,721.58 | 7,729.82 | 8,889.29 | 10,222.68 |
| | 增速 | 10.89% | 15.00% | 15.00% | 15.00% |
| | 毛利率 | 14.00% | 13.00% | 12.00% | 12.00% |
| 合计 | 收入 | 211,774.92 | 320,054.41 | 422,636.61 | 537,637.13 |
| | 增速 | -4.61% | 51.13% | 32.05% | 27.21% |
| | 毛利率 | 24.64% | 26.57% | 26.70% | 26.45% |

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 营业收入 | 2117.75 | 3200.54 | 4226.37 | 5376.37 | 净利润 | 183.09 | 288.28 | 450.23 | 602.41 |
| 营业成本 | 1595.87 | 2350.11 | 3098.03 | 3954.17 | 折旧与摊销 | 101.28 | 126.83 | 126.83 | 126.83 |
| 营业税金及附加 | 13.14 | 22.40 | 28.46 | 36.68 | 财务费用 | 13.86 | 14.94 | 10.85 | -6.20 |
| 销售费用 | 73.69 | 123.97 | 161.66 | 203.42 | 资产减值损失 | 14.74 | 30.00 | 18.00 | 17.00 |
| 管理费用 | 198.28 | 336.06 | 393.05 | 473.12 | 经营营运资本变动 | -426.82 | -543.83 | -31.51 | 171.12 |
| 财务费用 | 13.86 | 14.94 | 10.85 | -6.20 | 其他 | 270.05 | -48.70 | -36.80 | -35.84 |
| 资产减值损失 | 14.74 | 30.00 | 18.00 | 17.00 | 经营活动现金流净额 | 156.21 | -132.49 | 537.60 | 875.32 |
| 投资收益 | 14.34 | 18.00 | 18.00 | 18.00 | 资本支出 | -218.95 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 1.21 | 0.70 | 0.80 | 0.84 | 其他 | -521.02 | 79.63 | 18.80 | 18.84 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -739.98 | 79.63 | 18.80 | 18.84 |
| 营业利润 | 223.72 | 341.77 | 535.11 | 717.00 | 短期借款 | 119.17 | 261.11 | -342.07 | -344.51 |
| 其他非经营损益 | -2.06 | -0.87 | -1.24 | -1.25 | 长期借款 | -150.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 221.66 | 340.90 | 533.87 | 715.75 | 股权融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 38.57 | 52.62 | 83.64 | 113.34 | 支付股利 | -16.87 | -63.41 | -100.90 | -157.58 |
| 净利润 | 183.09 | 288.28 | 450.23 | 602.41 | 其他 | 131.42 | -164.94 | -10.85 | 6.20 |
| 少数股东损益 | 1.93 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 筹资活动现金流净额 | 83.72 | 32.76 | -453.82 | -495.89 |
| 归属母公司股东净利润 | 181.17 | 288.28 | 450.23 | 602.41 | 现金流量净额 | -499.15 | -20.09 | 102.58 | 398.27 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | 财务分析指标 | | | | |
| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 货币资金 | 340.15 | 320.05 | 422.64 | 820.90 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 794.86 | 1549.06 | 2042.18 | 2607.39 | 销售收入增长率 | -4.61% | 51.13% | 32.05% | 27.21% |
| 存货 | 531.60 | 4054.77 | 3872.54 | 3954.17 | 营业利润增长率 | 80.60% | 52.76% | 56.57% | 33.99% |
| 其他流动资产 | 434.40 | 642.95 | 848.12 | 1078.12 | 净利润增长率 | 74.02% | 57.45% | 56.18% | 33.80% |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA 增长率 | 44.36% | 42.69% | 39.14% | 24.50% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 1129.10 | 1015.89 | 902.68 | 789.47 | 毛利率 | 24.64% | 26.57% | 26.70% | 26.45% |
| 无形资产和开发支出 | 115.76 | 103.29 | 90.83 | 78.36 | 三费率 | 13.50% | 14.84% | 13.38% | 12.47% |
| 其他非流动资产 | 166.26 | 165.11 | 163.96 | 162.81 | 净利率 | 8.65% | 9.01% | 10.65% | 11.20% |
| 资产总计 | 3512.13 | 7851.13 | 8342.94 | 9491.23 | ROE | 9.72% | 13.68% | 18.32% | 20.76% |
| 短期借款 | 425.46 | 686.57 | 344.51 | 0.00 | ROA | 5.21% | 3.67% | 5.40% | 6.35% |
| 应付和预收款项 | 1025.99 | 5016.73 | 5489.09 | 6523.11 | ROIC | 10.95% | 12.70% | 17.43% | 23.41% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 16.00% | 15.11% | 15.92% | 15.58% |
| 其他负债 | 177.61 | 39.90 | 52.09 | 66.03 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 1629.07 | 5743.20 | 5885.68 | 6589.14 | 总资产周转率 | 0.63 | 0.56 | 0.52 | 0.60 |
| 股本 | 1011.98 | 1011.98 | 1011.98 | 1011.98 | 固定资产周转率 | 2.38 | 3.38 | 5.07 | 7.47 |
| 资本公积 | 472.25 | 472.25 | 472.25 | 472.25 | 应收账款周转率 | 3.20 | 3.88 | 3.69 | 3.63 |
| 留存收益 | 388.18 | 613.05 | 962.38 | 1407.21 | 存货周转率 | 3.27 | 1.02 | 0.78 | 1.01 |
| 归属母公司股东权益 | 1872.41 | 2097.28 | 2446.61 | 2891.44 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 113.01% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 10.65 | 10.65 | 10.65 | 10.65 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 1883.06 | 2107.93 | 2457.26 | 2902.09 | 资产负债率 | 46.38% | 73.15% | 70.55% | 69.42% |
| 负债和股东权益合计 | 3512.13 | 7851.13 | 8342.94 | 9491.23 | 带息债务/总负债 | 26.12% | 11.95% | 5.85% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 1.29 | 1.14 | 1.22 | 1.28 |
| | | | | | 速动比率 | 0.96 | 0.44 | 0.56 | 0.68 |
| | | | | | 股利支付率 | 9.31% | 22.00% | 22.41% | 26.16% |
| 业绩和估值指标 | | | | | 每股指标 | | | | |
| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | | | | |
| EBITDA | 338.86 | 483.53 | 672.79 | 837.63 | 每股收益 | 0.18 | 0.28 | 0.44 | 0.60 |
| PE | 56.31 | 35.38 | 22.66 | 16.93 | 每股净资产 | 1.86 | 2.08 | 2.43 | 2.87 |
| PB | 5.42 | 4.84 | 4.15 | 3.51 | 每股经营现金 | 0.15 | -0.13 | 0.53 | 0.86 |
| PS | 4.82 | 3.19 | 2.41 | 1.90 | 每股股利 | 0.02 | 0.06 | 0.10 | 0.16 |
| EV/EBITDA | 30.33 | 21.53 | 14.81 | 11.01 | | | | | |
| 股息率 | 0.17% | 0.62% | 0.99% | 1.54% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------|---------------|-------------|-----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 罗月江 | 机构销售 | 021-68413856 | 13632421656 | lyj@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 机构销售 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 邵亚杰 | 机构销售 | 02168416206 | 15067116612 | syj@swsc.com.cn |
| | 沈怡蓉 | 机构销售 | 021-68415897 | 18351306226 | syrong@swsc.com.cn |
| | 郎珈艺 | 机构销售 | 021-68416921 | 18801762801 | langjiayi@swsc.com.cn |
| | 赵晨阳 | 机构销售 | 021-68416926 | 15821921712 | zcy@swsc.com.cn |
| | 黄丽娟 | 机构销售 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| 北京 | 赵佳 | 地区销售总监 | 010-57631179 | 18611796242 | zjia@swsc.com.cn |
| | 王雨珩 | 机构销售 | 010-88091748 | 18811181031 | wyheng@swsc.com.cn |
| 广深 | 刘娟 | 地区销售总监 | 0755-26675724 | 18665815531 | liuj@swsc.com.cn |
| | 刘宁 | 机构销售 | 0755-26676257 | 18688956684 | liun@swsc.com.cn |
| | 张婷 | 机构销售 | 0755-26673231 | 13530267171 | zhangt@swsc.com.cn |
| | 罗聪 | 机构销售 | 0755-26892557 | 15219509150 | luoc@swsc.com.cn |
| | 任骁 | 机构销售 | 0755-26820395 | 18682101747 | rxiao@swsc.com.cn |
| | 刘予鑫 | 机构销售 | 0755-26833581 | 13720220576 | lyxin@swsc.com.cn |