投资评级 暂不评级 首次覆盖

业绩较快增长，产品结构客户结构优化

股票数据

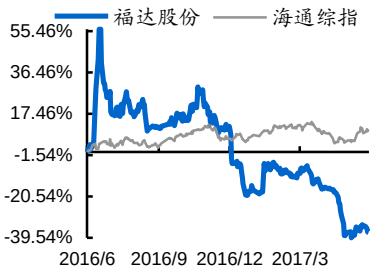
6 个月内目标价（元）	10.58
06 月 23 日收盘价(元）	10.58
52 周股价波动（元）	9.83-26.77
总股本/流通 A 股（百万股）	592/150
总市值/流通市值（百万元）	6264/1586

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	61.9	48.8	41.1
市净率	3.0	2.8	2.7
市销率	6.1	4.8	4.2
EV/EBITDA	25.8	19.9	16.8
分红率(%)	0.12	0.50	0.50

相关研究

市场表现



沪深 3 0 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	2.5	-26.3	-28.4
相 涨幅（%）	-3.3	-30.8	-33.1

资料来源：海通证券研究所

投资要点：

- **公司 2017Q1 实现良好开局，营收和归母净利润实现高增长。**公司 2016 年营收和归母净利润分别为 10.24 亿/1.01 亿元，同比增长 9.75%/101.13%；2017 年 Q1，公司营收和归母净利润分别为 3.37 亿/0.35 亿，同比增长 34.62%/213.62%。

- **曲轴是公司体量最大的产品，毛利率相对稳定。**2009-2016 年，公司曲轴内部收入比例保持 60%左右，离合器比例保持 30%比例。曲轴毛利率 2013-2015 年下滑态势，2016 年相对稳定；离合器毛利率保持稳中向上趋势。

- **产品结构和客户结构稳定提升。**（1）根据公司年报，自 2015 年以来，公司曲轴产业实施了“变大变小”战略。2016 年乘用车曲轴产品的销售额较上年同期增长 40.24%，远高于营业收入的平均增长比例。公司乘用车曲轴自 2015 年开始加速发展，乘用车曲轴生产线已满负荷生产。（2）国际高端客户的开发取得重大突破。根据公司年报，公司 2016 年分别通过了沃尔沃和奔驰公司供应商资格审核并取得了曲轴毛坯新产品的开发资格，标志着公司在技术、质量、生产、财务等综合管理方面得到了国际顶级汽车制造商的认可。

- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2017-2019 年营业收入为 12.95/14.81/16.95 亿元人民币，EPS 为 0.22/0.26/0.32 元，对应 2017 年 6 月 23 日收盘价 PE 分别为 49/41/33 倍，公司相比可比公司估值偏高，首次覆盖，暂不评级。

- **风险提示。**乘用车市场增速低于预期；主要客户增速低于预期；原材料价格上涨。

分析师:邓学
Tel:(0755)23963569
Email:dx9618@htsec.com
证书:S0850514050002
联系人:杜威
Tel:0755-82900463
Email:dw11213@htsec.com
联系人:谢亚彤
Tel:(021)23154145
Email:xyt10421@htsec.com
联系人:王猛
Tel:(021)23154017
Email:wm10860@htsec.com

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	933.20	1024.17	1294.62	1481.44	1695.16
(+/-)YoY(%)	-22.33%	9.75%	26.41%	14.43%	14.43%
净利润(百万元)	50.28	101.13	128.40	152.49	187.10
(+/-)YoY(%)	-53.99%	101.13%	26.96%	18.76%	22.70%
全面摊薄 EPS(元)	0.08	0.17	0.22	0.26	0.32
毛利率(%)	24.36%	26.68%	26.54%	26.89%	27.25%
净资产收益率(%)	3.30%	4.84%	5.82%	6.64%	7.77%

资料来源：公司年报（2015-2016），海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

目　录

1. 公司保持实现高增长 5
2. 产品结构客户结构稳定提升 5
3. 盈利预测与投资建议 6
4. 风险提示 7
财务报表分析和预测 8

图目录

图 1　公司主要产品.....5
图 2　公司营业收入情况.....5
图 3　公司净利润情况.....5
图 4　公司主要产品营业收入比例.....6
图 5　公司主要产品毛利毛利构成.....6
图 6　公司主要产品毛利率.....6

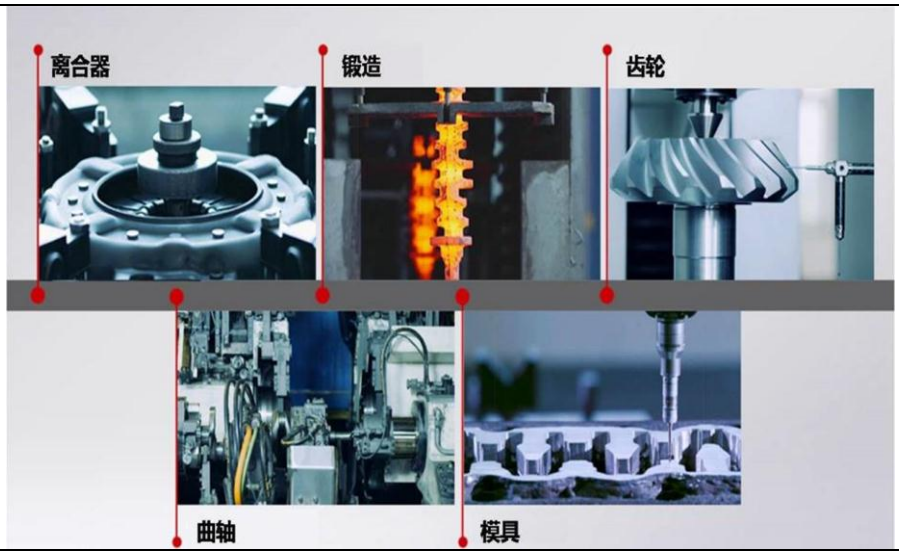
表目录

表 1 经营情况预测.....7
表 2 可比公司估值.....7

1. 公司保持实现高增长

福达股份（603166）1995 年创立，2014 年上市。公司主要从事发动机曲轴、汽车离合器、 螺旋锥齿轮等汽车零部件以及发动机曲轴毛坯、汽车前梁等精密锻件的研发、生产与销售。

图1 公司主要产品

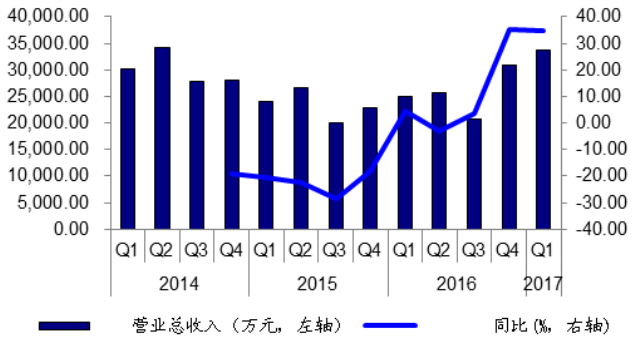


资料来源：公司官网，海通证券研究所

公司 2017Q1 实现良好开局，营收和归母净利润实现高增长。公司 2016 年营收和归母净利润分别为 10.24 亿/1.01 亿元，同比增长 9.75%/101.13%；2017 年 Q1，公司营收和归母净利润分别为 3.37 亿/0.35 亿，同比增长 34.62%/213.62%。

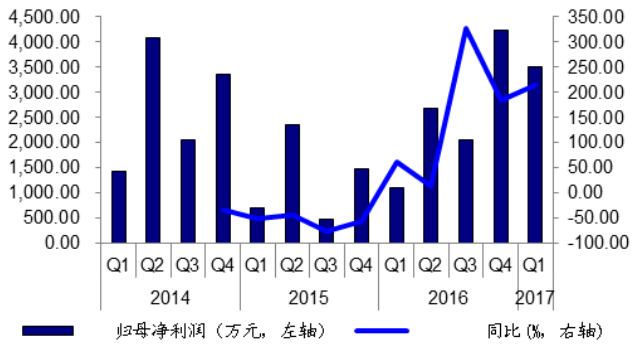
根据公司 2016 年报，2016 年公司营业收入增长的主要原因是公司的乘用车市场逐渐打开，公司营收增长。公司净利润增长幅度较大的原因主要是，公司的募集资金到位后，财务费用和管理费用有一定的下降。

图2 公司营业收入情况



资料来源：2014-2016 年定期报告，2017 年一季报，海通证券研究所

图3 公司净利润情况

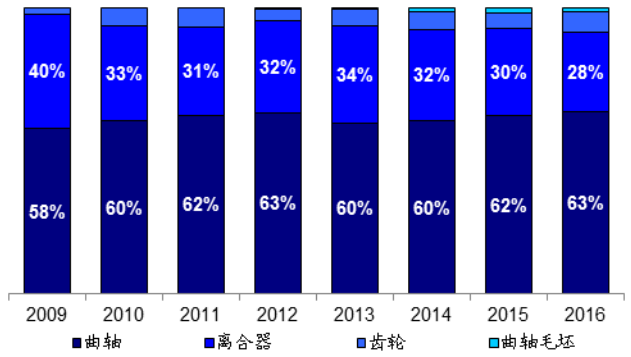


资料来源：2014-2016 年定期报告，2017 年一季报，海通证券研究所

2. 产品结构客户结构稳定提升

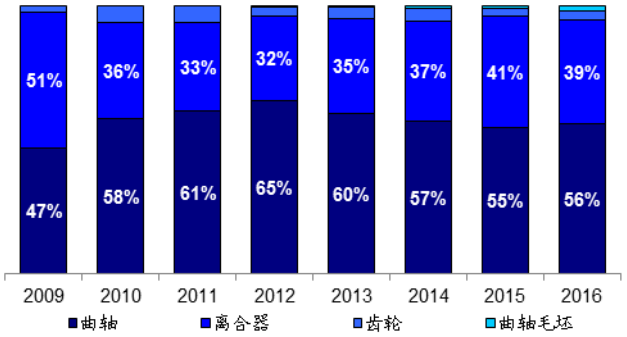
曲轴是公司体量最大的产品，毛利率相对稳定。2009-2016 年，公司曲轴内部收入比例保持 60%左右，离合器比例保持 30%比例。曲轴毛利率 2013-2015 年下滑态势，2016 年相对稳定；离合器毛利率保持稳中向上趋势。

图4 公司主要产品营业收入比例



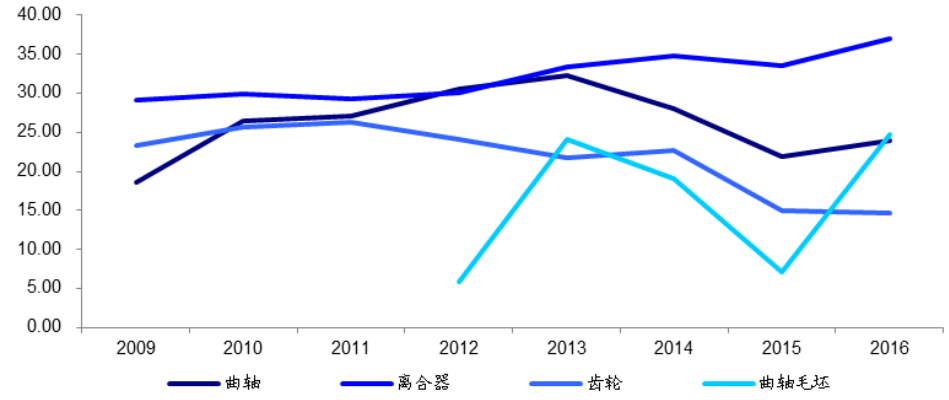
资料来源：2009-2016 年报，海通证券研究所

图5 公司主要产品毛利毛利构成



资料来源：2009-2016 年报，海通证券研究所

图6 公司主要产品毛利率（%）



资料来源：2009-2016 年报，海通证券研究所

乘用车曲轴市场提升。根据公司年报，自 2015 年以来，公司曲轴产业实施了“变大变小”战略。2016 年乘用车曲轴产品的销售额较上年同期增长 40.24%，远高于营业收入的平均增长比例。公司乘用车曲轴自 2015 年开始加速发展，乘用车曲轴生产线已满负荷生产。

国际高端客户的开发取得重大突破。根据公司年报，公司 2016 年分别通过了沃尔沃和奔驰公司供应商资格审核并取得了曲轴毛坯新产品的开发资格，标志着公司在技术、质量、生产、财务等综合管理方面得到了国际顶级汽车制造商的认可。

3. 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2017-2019 年营业收入为 12.95/14.81/16.95 亿元人民币，EPS 为 0.22/0.26/0.32 元，对应 2017 年 6 月 23 日收盘价 PE 分别为 49/41/33 倍，公司相比可比公司估值偏高，首次覆盖，暂不评级。

表 1 经营情况预测

营业收入（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
曲轴	627.49	815.74	938.10	1,078.81
离合器	277.87	347.34	399.44	459.35
齿轮	66.86	73.55	80.90	88.99
曲轴毛坯	16.16	18.00	18.00	18.00
其他业务	35.79	40.00	45.00	50.00
合计	1,024.17	1,294.62	1,481.44	1,695.16
毛利率（%）				
曲轴	23.90	24.00	24.50	25.00
离合器	36.94	36.00	36.00	36.00
齿轮	14.73	15.00	15.00	15.00
曲轴毛坯	24.68	25.00	25.00	25.00
其他业务	19.17	18.00	18.00	18.00
综合毛利率	26.68	26.54	27.00	27.50

资料来源：公司 2016 年年报，海通证券研究所测算

表 2 可比公司估值

股票代码	公司简称	当前股价（元）	EPS（元）			PE(倍)		
			2017	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
002283.SZ	天润曲轴	6.45	0.25	0.29	0.35	26	22	18
300258.SZ	精锻科技	15.92	0.63	0.83	1.08	25	19	15
002101.SZ	广东鸿图	23.88	0.96	1.22	1.49	25	20	16
300176.SZ	鸿特精密	64.00	0.88	1.06	1.28	73	60	50
平均值						37	30	25
603166.SH	福达股份	10．8	0.22	0.26	0.32	49	41	33

资料来源：Wind，海通证券研究所。注：收盘价日期为 2017 年 6 月 23 日，可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期。

4. 风险提示

乘用车市场增速低于预期；主要客户增速低于预期；原材料价格上涨。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标（元）				
每股收益	0.17	0.22	0.26	0.32
每股净资产	3.53	3.73	3.88	4.07
每股经营现金流	0.42	-0.03	0.81	0.54
每股股利	0.02	0.11	0.13	0.16
价值评估（倍）				
P/E	61.93	48.78	41.08	33.48
P/B	3.00	2.84	2.73	2.60
P/S	6.12	4.84	4.23	3.69
EV/EBITDA	25.81	19.92	16.81	14.61
股息率（%）	**0.19%**	**1.02%**	**1.22%**	**1.49%**
盈利能力指标（%）				
毛利率	26.68%	26.54%	26.89%	27.25%
净利润率	9.87%	9.92%	10.29%	11.04%
净资产收益率	4.84%	5.82%	6.64%	7.77%
资产回报率	2.84%	3.49%	3.93%	4.66%
投资回报率	3.85%	5.04%	6.10%	7.47%
盈利增长（%）				
营业收入增长率	9.75%	26.41%	14.43%	14.43%
EBIT 增长率	41.99%	29.57%	18.49%	15.12%
净利润增长率	101.13%	26.96%	18.76%	22.70%
偿债能力指标				
资产负债率	41.0%	42.0%	41.8%	41.2%
流动比率	1.42	1.30	1.59	1.73
速动比率	1.19	1.08	1.32	1.44
现金比率	0.53	0.49	0.60	0.67
经营效率指标（%）				
应收帐款周转天数	130.43	125.12	131.55	131.55
存货周转天数	92.21	87.78	91.45	91.00
总资产周转率	0.29	0.35	0.38	0.42
固定资产周转率	3.90	4.12	3.95	3.97

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	101.13	128.40	152.49	187.10
折旧摊销	142.04	182.40	215.82	243.10
营运资金变动	-5.28	-126.63	-94.07	-105.99
经营活动现金流	**246.79**	**-18.71**	**476.82**	**317.08**
固定资产投资	92.53	-60.00	-60.00	-40.00
无形资产投资	0.03	-1.00	-2.00	-2.30
资本支出	73.32	-80.00	-80.00	-60.00
投资活动现金流	**-106.58**	**-78.03**	**-78.29**	**-58.04**
债务变化	-176.00	279.35	-190.89	-11.47
股票发行	0.00	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	**-247.43**	**235.51**	**-286.43**	**-111.02**
现金净流量	-107.21	138.78	112.09	148.02
公司自由现金流	241.55	108.30	195.59	259.02
股权自由现金流	23.10	344.33	-40.61	206.79

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	**1024.17**	**1294.62**	**1481.44**	**1695.16**
营业成本	750.88	951.07	1083.07	1233.24
毛利率%	26.68%	26.54%	26.89%	27.25%
营业税金及附加	8.10	6.47	7.11	8.14
营业税金率%	0.79%	0.50%	0.48%	0.48%
营业费用	48.01	51.78	59.26	67.81
营业费用率%	4.69%	4.00%	4.00%	4.00%
管理费用	115.40	142.41	162.96	186.47
管理费用率%	11.27%	11.00%	11.00%	11.00%
EBIT	106.69	139.88	166.04	196.51
财务费用	27.79	32.22	31.61	23.62
财务费用率%	2.71%	2.49%	2.13%	1.39%
资产减值损失	4.37	3.00	3.00	3.00
投资收益	9.28	0.00	0.00	0.00
营业利润	**78.90**	**107.67**	**134.43**	**172.89**
营业外收支	34.08	35.00	35.00	35.00
利润总额	**112.98**	**142.67**	**169.43**	**207.89**
EBITDA	248.74	322.28	381.86	439.60
所得税	11.85	14.27	16.94	20.79
有效所得税率%	10.49%	10.00%	10.00%	10.00%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司所有者净利润	**101.13**	**128.40**	**152.49**	**187.10**
扣除非经常性损益净利润	**61.65**	**88.91**	**113.00**	**147.61**

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	638.00	776.77	888.86	1036.89
应收款项	379.09	484.51	554.43	634.41
存货	278.16	350.31	398.93	454.24
其它流动资产	401.07	444.19	482.22	524.27
流动资产合计	1718.77	2084.32	2356.93	2686.81
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1599.78	1527.16	1409.25	1238.70
在建工程	69.66	44.83	32.41	26.21
无形资产	121.58	115.78	108.58	100.28
非流动资产合计	1825.46	1723.06	1588.25	1405.85
资产总计	**3544.23**	**3807.38**	**3945.17**	**4092.66**
短期借款	823.00	1102.35	911.47	900.00
应付账款	138.98	181.25	207.40	237.32
预收账款	1.79	2.20	2.52	2.88
其它流动负债	250.32	316.03	360.70	411.68
流动负债合计	1212.30	1599.63	1479.57	1549.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其它长期负债	240.74	0.00	169.56	136.77
非流动负债合计	240.74	0.00	169.56	136.77
负债总计	**1453.04**	**1599.63**	**1649.13**	**1685.76**
实收资本	592.02	592.02	592.02	592.02
普通股股东权益	2091.20	2207.76	2296.05	2406.90
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和所有者权益合计	**3544.23**	**3807.38**	**3945.17**	**4092.66**

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 06 月 23 日
资料来源：公司年报（2016），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓学　　汽车行业

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。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：　云意电气,德联集团,亚太股份,吉利汽车,胜利精密,华域汽车,鹏翎股份,长城汽车,松芝股份,宁波高发,万安科技,中鼎股份,上汽集团,凤形股份,得润电子,众泰汽车,江淮汽车,广汽集团,精锻科技,浙江仙通,福田汽车,金固股份,春兴精工,广东鸿图,贝斯特,广汇汽车,沧州明珠,合锻智能

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

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）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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，海通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，未经海通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，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，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，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。