

审慎增持 (维持)

岱美股份

603730

20Q3 归母净利润创历史新高，订单释放周期开启

——岱美 20Q3 季报点评

2020 年 10 月 30 日

市场数据

市场数据日期	2020-10-29
收盘价(元)	28.88
总股本(百万股)	579.53
流通股本(百万股)	579.53
总市值(百万元)	16736.90
流通市值(百万元)	16736.90
净资产(百万元)	3920.1
总资产(百万元)	5368.03
每股净资产	6.76

相关报告

《岱美股份 19 年报与 20 一季报点评：超越行业，管理向好，坚守长期价值》2020-04-29

《岱美股份跟踪报告：浴火重生，全面起航》2020-01-17

《银轮股份 19 年业绩快报点评：19Q4 环比改善，新能源热管理未来可期》2020-02-25

分析师：

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

赵季新

zhaojixin@xyzq.com.cn

S0190519110002

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

研究助理：

刘洁

liujie20@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4818	4526	5360	6025
同比增长	12.7%	-6.1%	18.4%	12.4%
净利润(百万元)	625	632	822	951
同比增长	12.0%	1.1%	30.1%	15.7%
毛利率	30.4%	31.6%	33.0%	33.3%
净利率	13.0%	14.0%	15.3%	15.8%
净资产收益率(%)	16.7%	15.1%	17.2%	17.5%
每股收益(元)	1.08	1.09	1.42	1.64
每股经营现金流(元)	0.76	1.67	1.30	1.50

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营收 29.8 亿，同比-21.5%，实现归母净利润 3.9 亿元，同比-18.3%。其中 20Q3 实现营收 13.1 亿元，同比-0.6%，实现归母净利润 2.3 亿元，同比+35.4%。
- **20Q3 收入增速超越行业，盈利增速加速向上，20Q3 归母净利润创历史新高。**20Q3 公司收入增速同比-0.6%，增速超越主要市场车市增速（20Q3 乘用车+轻卡北美销量同比-10.3%，欧洲销量同比-31.3%），20Q3 毛利率在美元环比贬值的情况下，实现 32.3%，同比持平，环比+1.2pct，收入超越行业以及毛利率环比提升表明公司新订单逐步进入释放周期。20Q3 公司锁汇业务受益美元贬值，产生 5000 万公允价值变动收益，与财务费用中汇兑损失（预计 4000 万）进行抵减后，合计增厚利润约 1000 万，对净利润的贡献度不高，归母净利润情况反应经营性盈利情况较好。20Q3 公司归母净利润 2.3 亿，创新历史单季新高，也体现出公司盈利能力正迅速恢复。
- **OCF 转正现金流充沛，伴随国内与海外客户复工持续，公司经营业绩有望继续提升。**20Q3 公司 OCF 实现 2.13 亿元，同比增长 180%，且规模与利润匹配，同时 OCF 与 CAPEX 的差值多季度为正，体现出公司自身造血能力强劲。20Q3 海外车市环比复苏明显，Q3 乘用车+轻卡的北美销量环比+36%，欧洲环比+27%，预计伴随国内与海外双市场的车市复苏持续，公司收入端也有望实现稳健增长，推动公司经营业绩继续提升。
- **20Q3 业绩靓丽，新订单周期开始兑现，上调公司业绩预测，维持“审慎增持”评级。**公司良好应对中美贸易战风险已经证明公司质地与管理能力优秀。公司遮阳板、头枕等软内饰件仍然保持较强成本优势，盈利能力有持续改善空间。全球汽车销量承压时 OEM 更有动力切换高性价比供应商，岱美头枕等新产品开拓客户的进度有望提升。20Q3 公司收入增速超越行业，利润释放加速，经营上行周期开启，上调公司业绩预测，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 6.3/8.2/9.5 亿元（原 20-22 年预测为 6.2/7.4/8.5 亿元），维持“审慎增持”评级。

风险提示：欧美汽车销量不及预期；新订单达产缓慢；Motus 整合低于预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文**事件**

- **公司发布 2020 年三季报:** 公司发布 2020 年三季报, 前三季度实现营收 29.8 亿, 同比-21.5%, 实现归母净利润 3.9 亿元, 同比-18.3%。其中 20Q3 实现营收 13.1 亿元, 同比-0.6%, 实现归母净利润 2.3 亿元, 同比+35.4%。

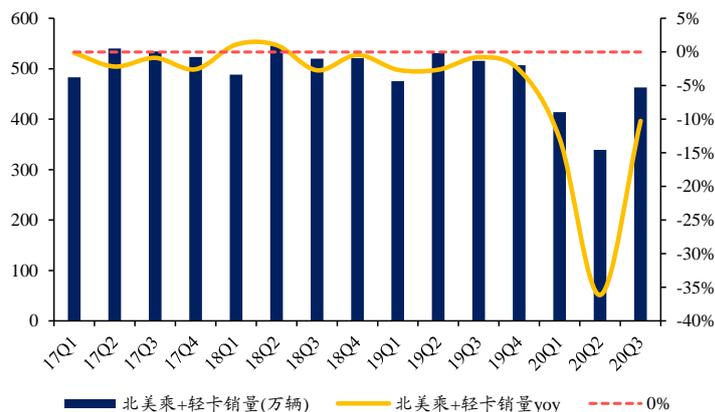
点评

- **20Q3 收入增速超越行业, 盈利增速加速向上, 20Q3 归母净利润创历史新高。** 20Q3 公司收入增速同比-0.6%, 增速超越主要市场车市增速(20Q3 乘用车+轻卡北美销量同比-10.3%, 欧洲销量同比-31.3%), 20Q3 毛利率在美元环比贬值的情况下, 实现 32.3%, 同比持平, 环比+1.2pct, 收入超越行业以及毛利率环比提升表明公司新订单逐步进入释放周期。20Q3 公司锁汇业务受益美元贬值, 产生 5000 万公允价值变动收益, 与财务费用中汇兑损失(预计 4000 万)进行抵减后, 合计增厚利润约 1000 万, 对净利润的贡献度不高, 归母净利润情况反应经营性盈利情况较好。20Q3 公司归母净利润 2.3 亿, 创新历史单季新高, 也体现出公司盈利能力正迅速恢复。
- **OCF 转正现金流充沛, 伴随国内与海外客户复工持续, 公司经营业绩有望继续提升。** 20Q3 公司 OCF 实现 2.13 亿元, 同比增长 180%, 且规模与利润匹配, 同时 OCF 与 CAPEX 的差值多季度为正, 体现出公司自身造血能力强劲。20Q3 海外车市环比复苏明显, Q3 乘用车+轻卡的北美销量环比+36%, 欧洲环比+27%, 预计伴随国内与海外双市场的车市复苏持续, 公司收入端也有望实现稳健增长, 推动公司经营业绩继续提升。
- **20Q3 业绩靓丽, 新订单周期开始兑现, 上调公司业绩预测, 维持“审慎增持”评级。** 公司良好应对中美贸易战风险已经证明公司质地与管理能力优秀。公司遮阳板、头枕等软内饰件仍然保持较强成本优势, 盈利能力有持续改善空间。全球汽车销量承压时 OEM 更有动力切换高性价比供应商, 岱美头枕等新产品开拓客户的进度有望提升。20Q3 公司收入增速超越行业, 利润释放加速, 经营上行周期开启, 上调公司业绩预测, 预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 6.3/8.2/9.5 亿元(原 20-22 年预测为 6.2/7.4/8.5 亿元), 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 欧美汽车销量不及预期; 新订单达产缓慢; Motus 整合低于预期

图 1、分季度国内乘用车销量(万辆)及同比增速



图 2、分季度北美乘用车+轻卡销量(万辆)及同比增速



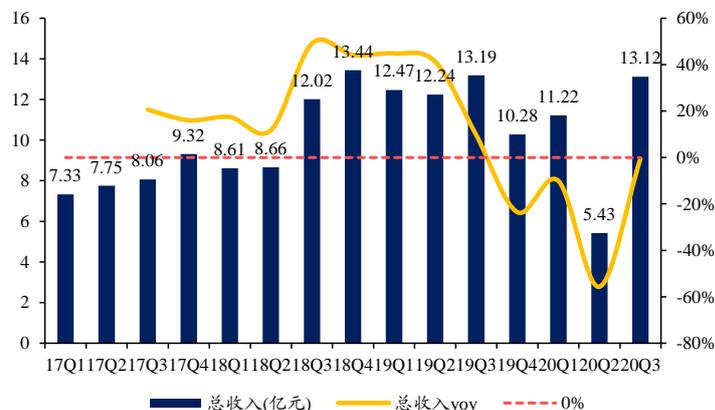
数据来源：中汽协，兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源：marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、分季度欧洲乘用车+轻卡销量(万辆)及同比增速



图 4、分季度岱美收入(亿元)及同比增速



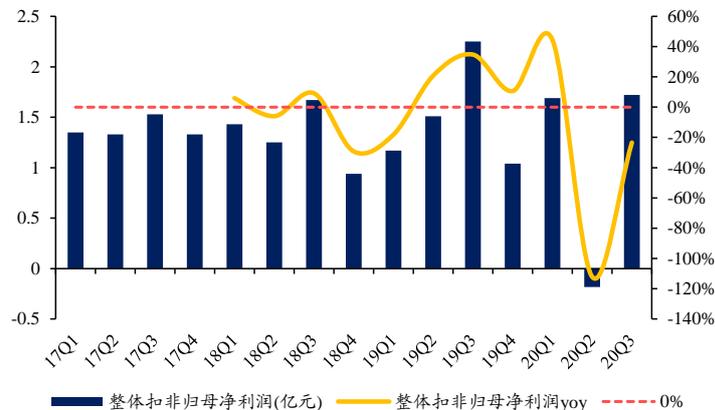
数据来源：marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、分季度岱美归母净利润(亿元)及同比增速



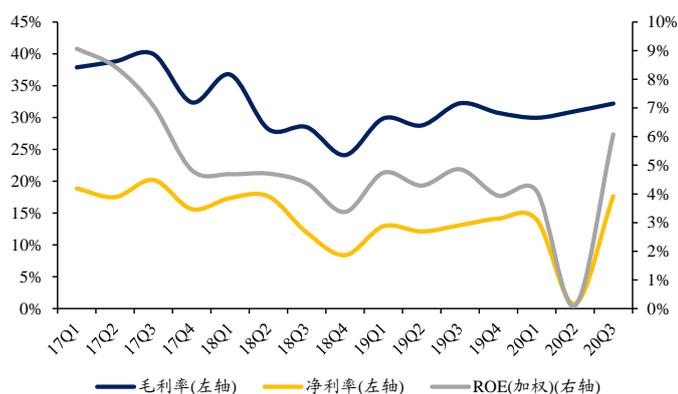
图 6、分季度岱美扣非归母净利润(亿元)及同比增速



数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

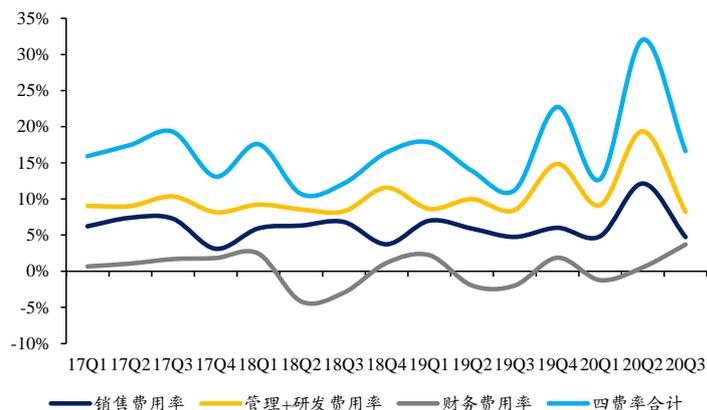
数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、岱美分季度毛利率、净利率、加权 ROE 情况



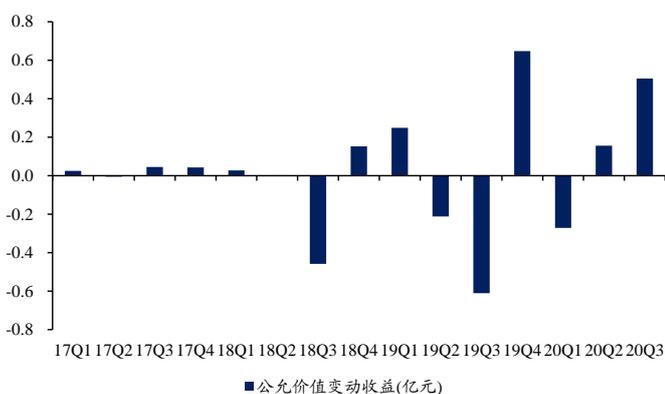
数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、岱美分季度四费率情况



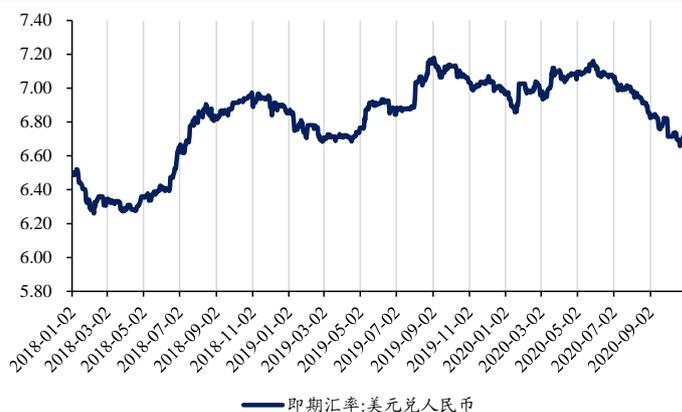
数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、岱美分季度公允价值变动收益(亿元)



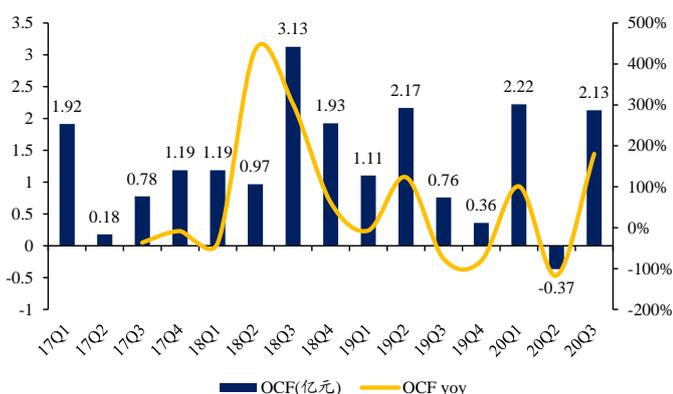
数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、美元兑人民币即期汇率



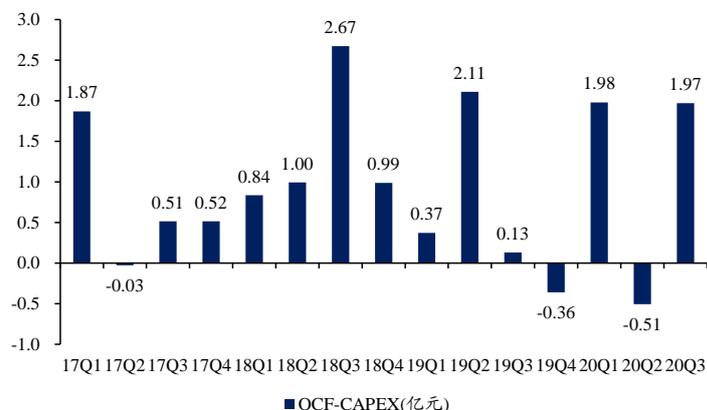
数据来源：中国货币网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、岱美分季度 OCF(亿元)及同比增速



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 12、公司分季度 OCF-CAPEX(亿元)



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3098	3038	3405	4054
货币资金	651	700	937	1305
交易性金融资产	52	133	0	0
应收账款	834	783	927	1042
其他应收款	10	9	11	12
存货	1222	1030	1195	1336
非流动资产	2173	2403	2494	2559
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	3	3	3	3
投资性房地产	3	3	3	3
固定资产	977	1204	1338	1413
在建工程	185	193	132	101
油气资产	0	0	0	0
无形资产	362	381	401	421
资产总计	5272	5441	5899	6612
流动负债	1257	980	836	889
短期借款	512	212	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	448	464	539	603
其他	298	304	297	286
非流动负债	273	281	274	269
长期借款	0	0	0	0
其他	273	281	274	269
负债合计	1530	1261	1111	1158
股本	401	580	580	580
资本公积	941	761	761	761
未分配利润	2120	2476	2979	3528
少数股东权益	4	5	7	10
股东权益合计	3742	4179	4788	5454
负债及权益合计	5272	5441	5899	6612

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	625	632	822	951
折旧和摊销	140	139	169	196
资产减值准备	-1	-31	9	7
无形资产摊销	31	22	20	20
公允价值变动损失	-7	-40	-20	-20
财务费用	-3	-7	-15	-28
投资损失	11	0	0	0
少数股东损益	1	1	2	2
营运资金的变动	-293	247	-203	-235
经营活动产生现金流量	439	966	756	868
投资活动产生现金流量	44	-428	-108	-240
融资活动产生现金流量	-439	-489	-412	-260
现金净变动	53	49	237	368
现金的期初余额	592	651	700	937
现金的期末余额	644	700	937	1305

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4818	4526	5360	6025
营业成本	3352	3097	3594	4019
营业税金及附加	25	23	24	27
销售费用	284	272	311	343
管理费用	314	294	338	380
财务费用	-4	-7	-15	-28
资产减值损失	1	6	0	0
公允价值变动	7	40	20	20
投资收益	-11	0	0	0
营业利润	688	720	945	1097
营业外收入	26	25	25	25
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	710	745	970	1122
所得税	83	112	145	168
净利润	627	634	824	954
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	625	632	822	951
EPS(元)	1.08	1.09	1.42	1.64

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性(%)				
营业收入增长率	12.7%	-6.1%	18.4%	12.4%
营业利润增长率	13.5%	4.8%	31.1%	16.1%
净利润增长率	12.0%	1.1%	30.1%	15.7%
盈利能力(%)				
毛利率	30.4%	31.6%	33.0%	33.3%
净利率	13.0%	14.0%	15.3%	15.8%
ROE	16.7%	15.1%	17.2%	17.5%
偿债能力(%)				
资产负债率	29.0%	23.2%	18.8%	17.5%
流动比率	2.46	3.10	4.07	4.56
速动比率	1.43	1.99	2.57	2.98
营运能力(次)				
资产周转率	0.93	0.84	0.95	0.96
应收帐款周转率	5.70	5.58	6.27	6.12
每股资料(元)				
每股收益	1.08	1.09	1.42	1.64
每股经营现金	0.76	1.67	1.30	1.50
每股净资产	6.45	7.20	8.25	9.40
估值比率(倍)				
PE	26.8	26.5	20.4	17.6
PB	4.5	4.0	3.5	3.1

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn