

西菱动力 (300733)

子行业/汽车

发布时间: 2020-10-16

证券研究报告 / 公司动态报告

汽车业务拐点显现, 军工布局将充分受益航空制造业高景气

**买入**

上次评级: 买入

### 事件:

公司发布三季度业绩预告, 预计 2020 年前三季度归母净利润为 830 万元-930 万元, 同比下降 37.41%-44.14%, Q3 单季度实现归母净利润 530 万元-630 万元, 同比增长 32.40%-58.09%。

### 点评:

#### 1、Q3 业绩高速增长, 汽车业务拐点显现

公司汽车业务销售收入自二季度开始恢复正增长, 三季度增长幅度持续扩大, 单季度归母净利润同比增长 32.40%-58.09%, 高于行业平均水平, 汽车业务破局取得显著成效。随着丰田等客户订单放量, 汽车业务业绩快速反弹可期。

#### 2、积极布局航空航天制造, 有望受益航空制造行业高景气

公司长期深耕汽车发动机精密零件加工, 在精密数控加工、铸造、锻造和热处理技术等方面积累了强大实力, 凭借技术实力和地理位置优势, 公司有望快速切入航空零部件生产制造领域。爱乐达三季报业绩预告显示, 预计前三季度归母净利润同比增长 90%-105%, 单季度同比增长 23.85-24.35 倍, 充分验证了航空制造行业的高景气度。目前公司航空零部件生产制造投入接近 3 亿元, 预计 2021 年进入收获阶段, 未来将充分受益于航空制造行业景气度不断提升。

#### 3、盈利预测与投资建议

预计公司 2020/2021/2022 年实现营业收入分别为 5.31/9.28/12.35 亿元, 实现归母净利润 0.39/1.69/2.71 亿元, EPS 分别为 0.24/1.06/1.70 元, 对应的 PE 分别为 112/25/16 倍, 维持“买入”评级。

#### 4、风险提示

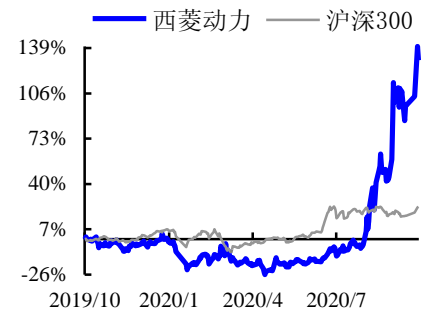
汽车业务发展不及预期; 武器装备承制资质申请不确定性风险; 航空零部件制造订单不及预期; 盈利预测和估值预判不及预期。

### 股票数据

2020/10/14

6 个月目标价 (元)	38.75
收盘价 (元)	26.89
12 个月股价区间 (元)	8.58 ~ 29.00
总市值 (百万元)	4,302
总股本 (百万股)	160
A 股 (百万股)	160
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	10

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	43%	143%	117%
相对收益	40%	143%	96%

### 相关报告

- 《西菱动力(300733.SZ): 积极布局航空航天制造, 打造“汽车+军工”两翼发展格局》--20200917
- 《电动化大势已来, 十倍成长空间可期》--20201014
- 《【东北中小盘】从特斯拉看电动车热管理行业趋势》--20200921

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	521	525	531	928	1,235
(+/-)%	-15.41%	0.76%	1.07%	74.83%	33.08%
归属母公司净利润	67	21	39	169	271
(+/-)%	-33.99%	-68.16%	81.53%	339.23%	60.33%
每股收益 (元)	0.42	0.13	0.24	1.06	1.70
市盈率	38.15	87.40	111.60	25.41	15.85
市净率	2.23	1.63	3.42	2.84	2.29
净资产收益率 (%)	5.86%	1.86%	3.06%	11.17%	14.46%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	160	160	160	160	160

### 证券分析师: 陈鼎如

执业证书编号: S0550518080002  
010-63210892 chendr@nesc.cn

### 研究助理: 刘中玉

执业证书编号: S0550118120003  
010-58034605 liuzy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	150	124	306	574	净利润	21	38	169	271
交易性金融资产	51	51	51	51	资产减值准备	7	2	2	2
应收款项	186	160	191	220	折旧及摊销	60	57	57	57
存货	146	157	166	188	公允价值变动损失	-4	0	0	0
其他流动资产	135	131	145	149	财务费用	5	7	7	7
<b>流动资产合计</b>	<b>668</b>	<b>624</b>	<b>858</b>	<b>1,182</b>	投资损失	-2	-6	-7	-12
可供出售金融资产					运营资本变动	-49	-14	9	-20
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
固定资产	421	495	537	582	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>38</b>	<b>84</b>	<b>236</b>	<b>304</b>
无形资产	74	83	96	107	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-6</b>	<b>-104</b>	<b>-47</b>	<b>-30</b>
商誉	2	2	2	2	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>49</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>865</b>	<b>998</b>	<b>1,083</b>	<b>1,159</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-190</b>	<b>-8</b>	<b>153</b>	<b>286</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,533</b>	<b>1,622</b>	<b>1,942</b>	<b>2,341</b>					
短期借款	113	113	113	113	财务与估值指标				
应付款项	233	202	249	271	每股指标				
预收款项	1	1	2	2	每股收益 (元)	0.13	0.24	1.06	1.70
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	每股净资产 (元)	7.13	7.87	9.47	11.73
<b>流动负债合计</b>	<b>386</b>	<b>356</b>	<b>420</b>	<b>458</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.24	0.53	1.48	1.90
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	7	7	7	7	营业收入增长率	0.8%	1.1%	74.8%	33.1%
<b>长期负债合计</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	净利润增长率	-68.2%	81.5%	339.2%	60.3%
<b>负债合计</b>	<b>393</b>	<b>363</b>	<b>427</b>	<b>465</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,141	1,260	1,515	1,877	毛利率	20.2%	22.8%	34.8%	38.3%
少数股东权益	0	0	-1	-1	净利率	4.0%	7.3%	18.3%	22.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,533</b>	<b>1,622</b>	<b>1,942</b>	<b>2,341</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	128.98	90.00	60.00	50.00
					存货周转率 (次)	127.24	140.00	100.00	90.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	25.6%	22.4%	22.0%	19.8%
					流动比率	1.73	1.75	2.04	2.58
					速动比率	1.18	1.14	1.47	2.00
					费用率指标				
					销售费用率	3.6%	3.3%	3.5%	3.4%
					管理费用率	5.9%	6.8%	6.4%	6.6%
					财务费用率	1.4%	1.0%	0.6%	0.3%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	87.40	111.60	25.41	15.85
					P/B (倍)	1.63	3.42	2.84	2.29
					P/S (倍)	8.19	8.11	4.64	3.48
					净资产收益率	1.9%	3.1%	11.2%	14.5%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	525	531	928	1,235
营业成本	419	410	605	761
营业税金及附加	6	6	11	14
资产减值损失	-4	-2	-2	-2
销售费用	19	18	32	42
管理费用	31	36	59	81
财务费用	7	5	6	4
公允价值变动净收益	4	0	0	0
投资净收益	2	6	7	12
<b>营业利润</b>	<b>19</b>	<b>43</b>	<b>185</b>	<b>299</b>
营业外收支净额	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>23</b>	<b>43</b>	<b>185</b>	<b>299</b>
所得税	2	4	16	28
净利润	21	38	169	271
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>21</b>	<b>39</b>	<b>169</b>	<b>271</b>
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**陈鼎如:** 清华大学精仪系硕士, 华中科技大学机械学院本科, 现任东北证券军工组组长。3年航天装备研发工作经验, 1年金融信息安全领域工作经验, 证券从业经历4年。2019年Wind国防军工行业“金牌分析师”第4名。

**刘中玉:** 中国科学院大学流体力学博士, 北京航空航天大学工程力学本科, 现任东北证券军工组研究助理。曾任中国空间技术研究院总体部主管设计师, 2018年以来具有2年证券从业经历。2019年Wind国防军工行业“金牌分析师”第4名。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn