

## 方正证券研究所证券研究报告

腾龙股份(603158)

公司研究

汽车行业

公司事件点评报告

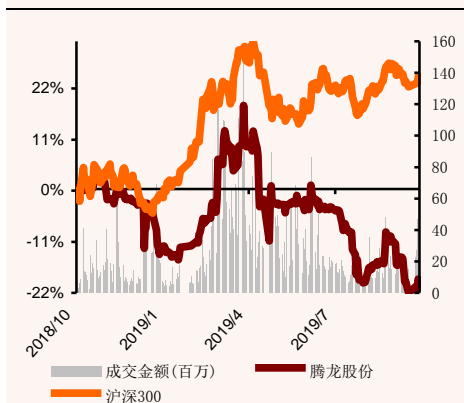
2019.10.13/推荐(维持)

**首席汽车分析师：** 于特  
 执业证书编号： S1220515050003  
 TEL：  
 E-mail yute@foundersc.com  
**分析师** 刘虹辰  
 执业证书编号： S1220518050004  
 TEL：  
 E-mail liuhongchen@foundersc.

**联系人：**

TEL：  
 E-mail：

**历史表现：**



数据来源：wind 方正证券研究所

### 相关研究

《腾龙股份三季报点评：三季度盈利有所改善》2018.10.30  
 《腾龙股份中报点评：主业继续稳定增长》2018.08.27  
 《腾龙股份(603158)深度报告：腾挪斗转，再飞成龙》2018.05.16

请务必阅读最后特别声明与免责条款

### 事件：

近期，公司连续出手收购，先是在6月19日以人民币2,200万元收购新源动力股份有限公司3.57%的股份；又在9月30日拟出资39,680万元收购北京天元奥特76%的股权；10月11日，公司拟以现金方式再次收购新源动力17.86%的股权。

### 点评：

**1. 增持新源动力，打造A股燃料电池龙头。**腾龙股份继6月19日收购新源动力3.57%股份，又进一步增持，拟收购大连化物所持有的全部新源动力17.86%的股权，前后两次标的估值均为6.16亿元。新源动力是中国第一家致力于燃料电池产业化的企业，在质子交换膜燃料电池发动机系统关键材料、关键部件、整堆系统位于国内领先地位，推出了国内首款具有自主知识产权的高集成度大功率电堆的第三代产品。二代产品已配套上汽荣威750、上汽大通FCV80。公司进一步增持新源动力的股份，并借助新源动力在氢燃料电池的经验、技术和销售渠道，有望打造A股燃料电池龙头企业。

**2. 收购北京天元奥特，夯实主业。**腾龙股份估值5.22亿元收购北京天元奥特76%的股权，对应标的公司2018年净利润估值9.8X，天元奥特承诺2019年至2021年累计实现的净利润不低于18,000万元。天元奥特是国内汽车橡胶管领军企业，此次收购帮助公司打通热交换系统管路全产业链，有效降低成本，夯实主业。

**3. 新能源热管理业务快速发展。**公司在新能源汽车领域，一方面加强传统客户的新能源车型项目开发，另一方面也与蔚来、小鹏、国能汽车等造车新势力合作，并已经与众多现有客户进行新能源产品定点，包括上汽自主、吉利汽车、东风、奇瑞、众泰等自主品牌，以及广本、东本、神龙等合资企业，扩大了热交换系统管路、汽车电子水泵、轻量化材料在新能源汽车上的应用。新能源汽车业务是公司近两年收入增速最快的领域。

**4. 公司上市以来，不断进行外延并购，已经打通热交换系统管路和EGR全产业链布局，同时新能源汽车热交换快速发展，燃料电池业务也有望成为A股龙头。**考虑天元奥特四季度部分并表，我们预计公司2019-2021年归母净利润为：1.3/1.9/2.4亿元，对应PE分别为23/15/12X。

**风险提示：**汽车销量不及预期，天元奥特业绩不及预期。

**盈利预测:**

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1018.36	1170.00	1520.00	1750.00
(+/-) (%)	12.65	14.89	29.91	15.13
净利润	116.95	130.21	194.40	238.52
(+/-) (%)	-10.60	11.33	49.30	22.70
EPS(元)	0.54	0.60	0.89	1.09
P/E	24.86	22.50	15.07	12.28

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	922.73	1128.78	1392.65	1736.08	<b>营业总收入</b>	1018.36	1170.00	1520.00	1750.00
现金	214.73	277.12	347.87	526.13	营业成本	698.19	820.00	1020.00	1170.00
应收账款	283.04	295.05	383.94	441.68	营业税金及附加	12.07	13.28	17.63	20.08
其它应收款	2.64	3.01	3.71	4.39	营业费用	38.66	42.85	56.69	64.68
预付账款	13.06	14.33	18.45	20.81	管理费用	62.78	70.00	85.00	100.00
存货	230.23	273.58	335.24	387.44	财务费用	8.33	15.00	30.00	18.00
其他	179.04	265.68	303.44	355.63	资产减值损失	23.55	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	691.18	737.93	740.60	747.90	公允价值变动收益	25.08	0.00	0.00	0.00
长期投资	35.90	38.83	41.09	43.69	投资净收益	1.59	2.93	2.26	2.60
固定资产	469.30	498.06	500.50	498.93	<b>营业利润</b>	148.48	166.69	258.95	315.28
无形资产	175.00	190.06	188.04	194.30	营业外收入	3.11	4.00	5.00	10.00
其他	10.97	10.97	10.97	10.97	营业外支出	1.45	2.00	1.00	2.00
<b>资产总计</b>	1613.91	1866.70	2133.26	2483.98	<b>利润总额</b>	150.14	167.78	260.32	316.51
<b>流动负债</b>	434.70	547.18	596.34	682.54	所得税	24.95	27.45	42.93	51.99
短期借款	166.70	166.70	166.70	166.70	<b>净利润</b>	125.19	140.32	217.40	264.52
应付账款	136.86	204.62	239.86	283.54	少数股东损益	8.24	10.12	23.00	26.00
其他	131.15	175.86	189.78	232.29	<b>归属母公司净利润</b>	116.95	130.21	194.40	238.52
<b>非流动负债</b>	112.75	112.75	112.75	112.75	<b>EBITDA</b>	195.44	230.67	350.02	405.73
长期借款	90.00	90.00	90.00	90.00	<b>EPS (元)</b>	0.54	0.60	0.89	1.09
其他	22.75	22.75	22.75	22.75					
<b>负债合计</b>	547.45	659.92	709.08	795.28	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
少数股东权益	86.45	96.57	119.57	145.57	<b>成长能力</b>				
股本	218.60	218.60	218.60	218.60	营业收入	0.13	0.15	0.30	0.15
资本公积	288.34	288.34	288.34	288.34	营业利润	-0.10	0.12	0.55	0.22
留存收益	548.10	678.30	872.70	1111.22	归属母公司净利润	-0.11	0.11	0.49	0.23
归属母公司股东权益	980.01	1110.21	1304.61	1543.13	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	1613.91	1866.70	2133.26	2483.98	毛利率	0.31	0.30	0.33	0.33
					净利率	0.11	0.11	0.13	0.14
					ROE	0.12	0.12	0.15	0.15
					ROIC	0.12	0.13	0.18	0.20
<b>现金流量表</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	<b>128.63</b>	<b>161.93</b>	<b>139.14</b>	<b>262.22</b>	资产负债率	0.34	0.35	0.33	0.32
净利润	125.19	140.32	217.40	264.52	净负债比率	0.27	0.24	0.20	0.17
折旧摊销	48.88	56.80	69.35	80.49	流动比率	2.12	2.06	2.34	2.54
财务费用	8.49	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.59	1.56	1.77	1.98
投资损失	-1.59	-2.93	-2.26	-2.60	<b>营运能力</b>				
营运资金变动	-56.04	-31.17	-143.97	-78.97	总资产周转率	0.65	0.67	0.76	0.76
其他	3.69	-1.09	-1.37	-1.23	应收账款周转率	3.90	4.05	4.48	4.24
<b>投资活动现金流</b>	<b>-73.45</b>	<b>-99.53</b>	<b>-68.39</b>	<b>-83.96</b>	应付账款周转率	6.52	6.85	6.84	6.69
资本支出	-78.73	-99.53	-68.39	-83.96	<b>每股指标(元)</b>				
长期投资	3.70	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.54	0.60	0.89	1.09
其他	1.59	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.59	0.75	0.64	1.21
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-16.29</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	每股净资产	4.52	5.12	6.01	7.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	24.86	22.50	15.07	12.28
普通股增加	13.28	0.00	0.00	0.00	P/B	2.97	2.62	2.23	1.88
资本公积增加	0.00	-10.30	-6.08	-8.19	EV/EBITDA	15.25	-0.05	-0.23	-0.64
其他	-29.57	10.30	6.08	8.19					
<b>现金净增加额</b>	<b>38.89</b>	<b>62.40</b>	<b>70.75</b>	<b>178.26</b>					

数据来源：wind 方正证券研究所

## 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, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、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。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。

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投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com