

日期: 2019年10月28日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518040001

业绩增速回升, 产品升级推升毛利率

——2019年三季度报点评

基本数据 (2019.10.25)

报告日股价 (元)	77.75
12mth A 股价格区间 (元)	40.39/82.88
总股本 (百万股)	276.16
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	214.71
每股净资产 (元)	16.76
PBR (X)	4.64

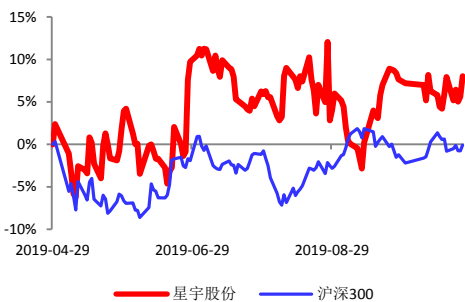
主要股东 (2019Q3)

周晓萍	37.12%
周八斤	13.59%
常州星宇投资管理有限公司	6.40%

收入结构 (2018)

车灯类	88.79%
柔性扁平电缆	1.41%
三角警示牌类	0.22%
其他业务	9.58%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-88

首次报告日期: 2019年10月28日

相关报告:

■ 公司动态事项

公司发布2019年三季度报。

■ 事项点评

新项目上量, 业绩环比改善, 同比增速回升

由于下半年新项目上量, 公司业绩环比改善, 同比增速回升。公司 Q3 实现营业收入 13.98 亿元, 同比增长 9.73%, 增速较 Q2 上升 9.14pct, 环比增长 8.96%; 实现归母净利润 1.92 亿元, 同比增长 37.92%, 增速较 Q2 上升 38.02pct, 环比增长 13.50%。

产品结构持续改善, 毛利率水平稳步提升

公司毛利率水平随着产品结构的改善而持续提升, Q3 毛利率同比上升 3.43pct 达到 24.25%, 环比上升 0.61pct。公司期间费用率平稳, 同比上升 0.16pct 达到 8.98%, 其中研发费用率和财务费用率分别上升 0.15pct 和 0.12pct, 销售费用率和管理费用率均下降 0.05pct。

LED 前照灯渗透率提升, 公司有望持续受益

LED 车灯具备效率高、可靠性高等优点, 寿命也远高于传统卤素灯, 目前 LED 车灯在汽车内部照明、尾灯、日行灯等领域已得到普及, 在前照灯领域正持续从高端车型向中低端车型渗透, 同时 LED 前照灯价格较卤素灯有较大提升, 推动市场规模快速扩大。公司布局 LED 车灯多年, 产品竞争力较强, 有望持续受益于 LED 前照灯渗透率提升趋势。

■ 投资建议

预计公司2019年至2021年归属于母公司股东的净利润分别为7.51亿元、9.31亿元、11.41亿元, 对应的EPS为2.72元、3.37元、4.13元, 对应的PE为29倍、23倍、19倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

下游客户销售不及预期的风险、新产能投产进度不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5074.07	5872.58	7043.89	8380.38
年增长率	19.24%	15.74%	19.95%	18.97%
归属于母公司的净利润	610.54	751.45	930.99	1140.87
年增长率	29.91%	23.08%	23.89%	22.54%
每股收益 (元)	2.21	2.72	3.37	4.13
PER (X)	35.17	28.57	23.06	18.82

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2019 年 10 月 25 日

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	802	881	1245	1806
应收和预付款项	1171	1237	1649	1782
存货	1317	1419	1841	2013
其他流动资产	2335	2313	2313	2313
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1197	1139	1067	980
无形资产和开发支出	360	363	362	356
其他非流动资产	68	24	1	1
资产总计	7249	7376	8477	9250
短期借款	300	62	0	0
应付和预收款项	2259	2405	3153	3416
长期借款	0	0	0	0
其他负债	320	205	205	205
负债合计	2879	2671	3357	3621
股本	276	276	276	276
资本公积	2659	2659	2659	2659
留存收益	1432	1771	2190	2703
归属母公司股东权益	4368	4707	5126	5639
少数股东权益	1	-2	-5	-10
股东权益合计	4369	4705	5120	5629
负债和股东权益合计	7249	7376	8477	9250

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	683	894	1015	1255
投资活动产生现金流量	-92	-100	-100	-100
融资活动产生现金流量	-385	-643	-551	-593
现金流量净额	207	151	364	561

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5074	5873	7044	8380
营业成本	3930	4527	5395	6377
营业税金及附加	33	39	46	55
营业费用	145	168	201	239
管理费用	131	364	430	503
财务费用	2	-9	-22	-34
资产减值损失	44	21	21	21
投资收益	98	100	100	100
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	718	863	1074	1320
营业外收支净额	-2	0	0	0
利润总额	716	863	1074	1320
所得税	108	114	146	183
净利润	608	749	927	1137
少数股东损益	-2	-3	-4	-4
归属母公司股东净利润	611	751	931	1141

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	22.56%	22.92%	23.42%	23.91%
EBIT/销售收入	13.91%	14.55%	14.92%	15.34%
销售净利率	11.83%	12.75%	13.17%	13.56%
ROE	13.79%	15.97%	18.16%	20.23%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	2.13	2.34	2.21	2.30
速动比率	0.73	0.85	0.91	1.04
总资产周转率	0.71	0.80	0.83	0.91
应收账款周转率	5.05	5.38	4.95	5.34
存货周转率	2.98	3.19	2.93	3.17

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。