

# 产品结构升级，预计下半年盈利仍将实现较高增长



## 核心观点

- **中报业绩略超市场预期。**公司上半年实现营业收入 24.50 亿元，同比增长 22.43%，实现归母净利 3.00 亿元，同比增长 32.31%，EPS 1.09 元。18 年 2 季度实现营收 12.75 亿元，同比增长 23.0%，实现归母净利 1.70 亿元，同比增长 32.5%，EPS 0.61 元。上半年净利润实现高增长主要归功于下游车型的增长带动车灯配套量增长，净利润增速快于收入增速主要原因是控制成本，费用率同比下降所致。
- **2 季度毛利率环比改善，管理费用率同比下降。**公司上半年毛利率为 21.6%，同比下降 0.3 个百分点，2 季度毛利率 22.1%，较 1 季度提高 1 个百分点。主要原因为车灯业务规模效应显现。公司上半年管理费用 1.37 亿元，同比降低 8.1%，主要原因是研发费用同比降低 12.58%。18 年上半年经营活动净现金流为 2.83 亿元，同比降低 37.15%，主要原因是购买商品支付与支付给职工的现金增加所致。公司 2 季度三费费用率 7.6%，同比下降 2.1 个百分点，其中管理费用率同比下降 2.2 个百分点。
- **下半年有望受益于 T-ROC 等车型放量实现产品结构升级。**随着 7 月 30 日一汽大众 T-ROC 车型上市，公司 LED 前大灯配套量将快速提升，LED 前大灯配套量上升有望继续提高车灯盈利能力，实现产品结构升级。在 3 季度乘用车行业整体销量增速放缓下，预计公司仍有望实现超越行业平均水平增长。
- **公司持续拓展新客户，有望受益于一汽大众新车周期。**公司在稳定原有客户的基础上又新增了吉利汽车、众泰汽车、上汽通用五菱和奇瑞捷豹路虎等客户，客户数量和质量均继续处于行业领先地位。今、明两年是一汽大众新车周期，一汽大众将有多款 SUV 及换代车型上市，公司车灯将充分受益于一汽大众新车上市的配套。

## 财务预测与投资建议

预测 2018-2020 年 EPS 分别为 2.31、2.85、3.47 元，参考可比公司给予 18 年 24 倍 PE 估值，目标价 55.44 元，维持买入评级。

## 风险提示

乘用车行业需求低于预期、前照灯、后组合灯配套量低于预期。

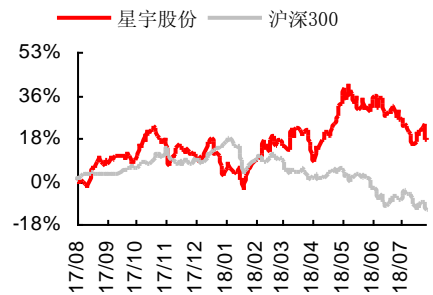
公司主要财务信息	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	3,347	4,255	5,311	6,422	7,583
同比增长	35.6%	27.1%	24.8%	20.9%	18.1%
营业利润 (百万元)	382	547	719	893	1,094
同比增长	18.8%	43.4%	31.5%	24.2%	22.5%
归属母公司净利润 (百万元)	350	470	636	786	958
同比增长	19.2%	34.3%	35.4%	23.5%	21.9%
每股收益 (元)	1.27	1.70	2.31	2.85	3.47
毛利率	21.0%	21.6%	21.8%	22.2%	22.4%
净利率	10.5%	11.0%	12.0%	12.2%	12.6%
净资产收益率	12.0%	12.1%	15.1%	16.4%	16.9%
市盈率 (倍)	41.3	30.8	22.7	18.4	15.1
市净率 (倍)	3.9	3.6	3.3	2.8	2.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

## 投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2018 年 08 月 17 日)	52.38 元
目标价格	55.44 元
52 周最高价/最低价	63.46/43.60 元
总股本/流通 A 股 (万股)	27,616/27,616
A 股市值 (百万元)	14,465
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2018 年 08 月 18 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	-2.5	-6.7	-8.9	20.1
相对表现 (%)	2.7	-0.4	7.5	33.4
沪深 300 (%)	-5.2	-6.4	-16.4	-13.2



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴  
021-63325888\*6097  
jiangxueqing@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860512060001

## 相关报告

- 业绩好于预期，拓展新客户有望保障盈利增长 2018-05-01
- 继续实施员工持股，产品升级保障盈利增长确定性 2018-02-10
- 业绩符合预期，有望持续受益于产品升级 2017-10-28

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	448	632	766	913	1,380	营业收入	3,347	4,255	5,311	6,422	7,583
应收账款	514	456	698	839	934	营业成本	2,645	3,338	4,151	4,998	5,886
预付账款	64	75	98	119	138	营业税金及附加	19	29	29	35	42
存货	921	1,058	1,427	1,681	1,956	营业费用	110	126	138	167	197
其他	2,369	2,824	3,235	3,597	3,990	管理费用	228	289	351	424	500
<b>流动资产合计</b>	<b>4,317</b>	<b>5,046</b>	<b>6,223</b>	<b>7,150</b>	<b>8,399</b>	财务费用	(2)	7	25	22	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	12	7	3	2	2
固定资产	819	915	954	1,023	986	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	35	47	137	183	91	投资净收益	46	86	105	120	140
无形资产	122	120	114	108	102	<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他	78	330	6	0	0	营业利润	382	547	719	893	1,094
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,055</b>	<b>1,412</b>	<b>1,211</b>	<b>1,313</b>	<b>1,179</b>	营业外收入	20	3	15	13	10
<b>资产总计</b>	<b>5,371</b>	<b>6,458</b>	<b>7,434</b>	<b>8,463</b>	<b>9,577</b>	营业外支出	3	2	3	3	2
短期借款	0	400	607	369	50	<b>利润总额</b>	<b>399</b>	<b>548</b>	<b>731</b>	<b>903</b>	<b>1,101</b>
应付账款	840	1,010	1,261	1,540	1,794	所得税	50	89	95	117	143
其他	722	922	1,168	1,370	1,591	<b>净利润</b>	<b>349</b>	<b>459</b>	<b>636</b>	<b>786</b>	<b>958</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,562</b>	<b>2,332</b>	<b>3,036</b>	<b>3,279</b>	<b>3,435</b>	少数股东损益	(1)	(1)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>350</b>	<b>460</b>	<b>636</b>	<b>786</b>	<b>958</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.27	1.70	2.31	2.85	3.47
其他	55	101	2	2	2						
<b>非流动负债合计</b>	<b>55</b>	<b>101</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>1,617</b>	<b>2,433</b>	<b>3,038</b>	<b>3,281</b>	<b>3,437</b>		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	5	3	3	3	3	<b>成长能力</b>					
股本	276	276	276	276	276	营业收入	35.6%	27.1%	24.8%	20.9%	18.1%
资本公积	2,659	2,659	2,659	2,659	2,659	营业利润	18.8%	43.4%	31.5%	24.2%	22.5%
留存收益	815	1,087	1,458	2,243	3,202	归属于母公司净利润	19.2%	34.3%	35.4%	23.5%	21.9%
其他	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,754</b>	<b>4,025</b>	<b>4,396</b>	<b>5,182</b>	<b>6,140</b>	毛利率	21.0%	21.6%	21.8%	22.2%	22.4%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,371</b>	<b>6,458</b>	<b>7,434</b>	<b>8,463</b>	<b>9,577</b>	净利率	10.5%	11.0%	12.0%	12.2%	12.6%
						ROE	12.0%	12.1%	15.1%	16.4%	16.9%
						ROIC	11.1%	11.4%	13.7%	15.1%	16.2%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债率	30.1%	37.7%	40.9%	38.8%	35.9%
净利润	349	459	636	786	958	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	106	122	138	126	134	流动比率	2.76	2.16	2.05	2.18	2.44
财务费用	(2)	7	25	22	2	速动比率	2.17	1.71	1.58	1.66	1.87
投资损失	(46)	(86)	(105)	(120)	(140)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(1,337)	(153)	(546)	(297)	(305)	应收账款周转率	7.9	8.8	9.2	8.4	8.6
其它	1,270	525	258	2	2	存货周转率	3.3	3.4	3.3	3.2	3.2
<b>经营活动现金流</b>	<b>340</b>	<b>874</b>	<b>406</b>	<b>519</b>	<b>652</b>	总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
资本支出	(157)	(193)	(228)	(228)	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0	(1)	1	0	0	每股收益	1.27	1.70	2.31	2.85	3.47
其他	(1,338)	(597)	130	116	136	每股经营现金流	1.23	3.17	1.47	1.88	2.36
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,494)</b>	<b>(791)</b>	<b>(97)</b>	<b>(111)</b>	<b>136</b>	每股净资产	13.58	14.57	15.92	18.76	22.24
债权融资	(2)	44	(93)	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	1,478	0	0	0	0	市盈率	41.3	30.8	22.7	18.4	15.1
其他	(305)	140	(83)	(260)	(321)	市净率	3.9	3.6	3.3	2.8	2.4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,171</b>	<b>185</b>	<b>(176)</b>	<b>(260)</b>	<b>(321)</b>	EV/EBITDA	29.0	20.8	16.0	13.5	11.5
汇率变动影响	(0)	2	0	0	0	EV/EBIT	37.1	25.4	18.9	15.4	12.9
<b>现金净增加额</b>	<b>16</b>	<b>269</b>	<b>133</b>	<b>148</b>	<b>467</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形，亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

