

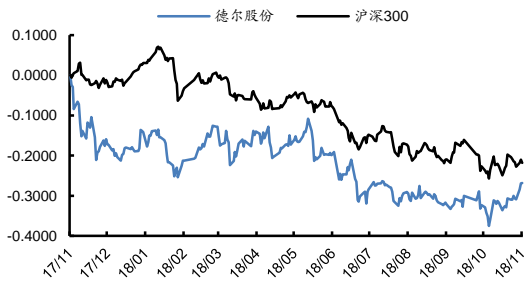
研究所

证券分析师：周绍倩 S0350516070001
021-60338122 zhousq01@ghzq.com.cn
联系人：王炎太 S0350118050031
021-60338173 wangyt01@ghzq.com.cn

业绩增速超越行业

——德尔股份（300473）2018年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
德尔股份	8.1	3.1	-27.6
沪深300	1.1	-5.0	-21.8

市场数据

2018-11-13

当前价格（元）	34.80
52周价格区间（元）	29.01 - 48.92
总市值（百万）	3651.22
流通市值（百万）	3465.32
总股本（万股）	10492.00
流通股（万股）	9957.81
日均成交额（百万）	20.26
近一月换手（%）	10.98

相关报告

《德尔股份（300473）2018年中报点评：业绩符合预期，各业务盈利能力向好》——2018-08-24

《德尔股份（300473）2018年半年度业绩预告点评：半年度业绩符合预期，季度环比继续增长》——2018-07-17

《德尔股份（300473）2018年一季度报点评：一季度业绩优于先期预告，全年增长向好》——2018-04-24

《德尔股份（300473）深度报告：电泵龙头初成长，业绩拐点即现》——2018-02-01

《德尔股份（300473）2017年三季度报点评：新

事件：

德尔股份发布2018年三季度报：公司2018年前三季度累计实现营业收入28亿元，同比+76%，归属于上市公司股东净利润1.49亿元，同比+63%，扣非后归属于上市公司股东净利润1.45亿元，同比+68%；其中，三季度实现营业收入9.6亿元，同比+21%，归属上市公司股东净利润0.5亿元，同比+78.9%，扣非后归属上市公司股东净利润0.48亿元，同比+72%。

投资要点：

- **三季度业绩位于此前预告上限，增速领跑汽车行业** 2018年三季度收入增速21%，扣非净利润增速72%，三季度的同期基数已经完整并表了CCI，增速具有明确的指导意义。由于近两年增量主要来自新产品新订单，公司电液泵、变速箱油泵等从去年下半年开始逐步放量，今年二季度订单释放进一步加速，带动增长脱离国内汽车行业的颓势，业绩增速远超汽车行业整体水平。
- **毛利率小幅波动，费用率整体可控** 报告期内公司毛利率29.1%，同比-1.36pct，Q3单季度毛利率27.9%，同比-0.95pct，环比-0.83pct。三项费用率合计21.97%，同比-0.05pct。2019年股权激励摊销将较今年减少约2700万元，同时随着自筹资金逐步置换出预先投入募集资金投资项目，财务费用压力也有较大幅度的改善，明年业绩增长的确定性较强。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 由于下游客户销量受行业增速放缓影响，全年业绩低于原先预期，下调公司2018/2019/2020年EPS为2.14/2.85/3.87元，对应当前股价PE分别为16/12/9倍，估值相对于业绩增速仍未充分体现成长性，维持买入评级。
- **风险提示：**新产品拓展不及预期的风险；汽车市场销量不及预期的风险；收购标的业绩不达预期的风险；募投项目建设不及预期的风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	2541	3680	3967	4490
增长率（%）	308%	45%	8%	13%
净利润（百万元）	131	225	299	406
增长率（%）	20%	71%	33%	36%

产品订单逐步释放，业绩压力最大时期已过》—
—2017-10-26

摊薄每股收益（元）	1.25	2.14	2.85	3.87
ROE(%)	7.84%	12.83%	16.13%	20.32%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司
已发行股份的 1%。

表 1: 德尔股份盈利预测表

证券代码:	300473.SZ				股价:	34.80	投资评级:	买入		日期:	2018-11-13
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E		
盈利能力					每股指标						
ROE	8%	13%	16%	20%	EPS	1.25	2.14	2.85	3.87		
毛利率	30%	29%	30%	30%	BVPS	15.80	16.51	17.44	18.72		
期间费率	24%	22%	22%	21%	估值						
销售净利率	5%	6%	8%	9%	P/E	27.80	16.25	12.20	9.00		
成长能力					P/B	2.20	2.11	1.99	1.86		
收入增长率	308%	45%	8%	13%	P/S	1.44	0.99	0.92	0.81		
利润增长率	20%	71%	33%	36%							
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
总资产周转率	0.60	0.69	0.72	0.78	营业收入	2541	3680	3967	4490		
应收账款周转率	3.48	3.48	3.48	3.48	营业成本	1767	2598	2792	3123		
存货周转率	2.59	2.59	2.59	2.59	营业税金及附加	10	14	15	17		
偿债能力					销售费用	90	123	131	148		
资产负债率	61%	67%	66%	65%	管理费用	450	607	618	656		
流动比	1.26	1.19	1.22	1.26	财务费用	60	79	56	57		
速动比	0.79	0.77	0.79	0.80	其他费用 / (-收入)	(3)	17	18	19		
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	167	276	373	508		
现金及现金等价物	302	643	658	637	营业外净收支	1	11	9	10		
应收款项	730	1057	1140	1290	利润总额	168	287	382	518		
存货净额	682	1008	1083	1212	所得税费用	34	58	77	105		
其他流动资产	94	136	147	166	净利润	134	229	304	413		
流动资产合计	1807	2845	3028	3305	少数股东损益	2	4	5	7		
固定资产	722	720	718	716	归属于母公司净利润	131	225	299	406		
在建工程	66	96	126	156	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
无形资产及其他	272	245	220	198	经营活动现金流	42	(4)	321	358		
长期股权投资	12	12	12	12	净利润	134	229	304	413		
资产总计	4269	5307	5494	5777	少数股东权益	2	4	5	7		
短期借款	155	755	755	755	折旧摊销	87	99	96	94		
应付款项	741	1096	1178	1318	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	12	18	19	22	营运资金变动	(181)	(335)	(85)	(156)		
其他流动负债	521	521	521	521	投资活动现金流	(217)	(28)	(28)	(28)		
流动负债合计	1430	2390	2473	2616	资本支出	(440)	(28)	(28)	(28)		
长期借款及应付债券	61	61	61	61	长期投资	(12)	0	0	0		
其他长期负债	1104	1104	1104	1104	其他	235	0	0	0		
长期负债合计	1165	1165	1165	1165	筹资活动现金流	518	449	(201)	(272)		
负债合计	2595	3555	3638	3781	债务融资	216	600	0	0		
股本	105	105	105	105	权益融资	183	0	0	0		
股东权益	1675	1752	1856	1996	其它	119	(151)	(201)	(272)		
负债和股东权益总计	4269	5307	5494	5777	现金净增加额	342	418	92	57		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学，四年实业，四年证券行业研究经验，2016 年加入国海证券研究所，现负责汽车及家电行业研究组

王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

周绍倩，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。