

# 经营实现较快增长，继续注重内生与外延

## ——腾龙股份（603158）年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2017年03月28日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

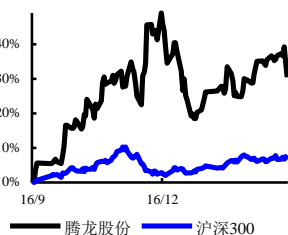
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 27.68

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《收购力驰雷奥拓展 EGR 冷却器业务——腾龙股份（603158）收购事件点评》  
2017/2/7

《Q3 单季业绩突出，期待未来外延——腾龙股份（603158）季报点评》  
2016/10/28

**事件：**公司发布年报：2016 年实现营收 7.75 亿元，yoy+24.06%，归母净利润 1.18 亿元，yoy+27.49%，对应 eps 为 0.55 元/股，分红预案为每 10 股派 1.5 元。

**投资要点：**

### ● 主业较快增长，厦门大钧并表贡献新增量

1) 全年经营业绩实现快速增长，主要是一方面，受益于汽车产销较快增长，主业汽车热交换系统管路及附件收入 5.88 亿元，yoy+13.71%；另一方面，厦门大钧并表贡献收入 7743 万元，贡献净利润 1835 万元。根据测算，扣非后归母净利润已达到去年股权激励考核要求。2) 全年毛利率达 34.48%，同比提升 3.47 个百分点，主要是一方面公司主业规模效应显现，单位产品生产成本低，毛利率同比提升了 2.77 个百分点；另一方面，厦门大钧并表部分毛利率高达 39.58%，在一定程度上改善了公司盈利水平。

### ● 公司坚持内生式增长与外延式扩张并重战略

1) 公司原有主业空调管路产品技术已达到领先水平，正在积极开发国内外市场，我们预计未来公司汽车空调管路市场份额将稳步提升，销量增速将高于整车而实现稳健较快增长。2) 公司积极进行外延式扩张：去年完成收购厦门大钧 80% 股权，并参股通宝光电，有助于增厚公司业绩。另外，成立合营公司常州腾龙天发进军电子水泵、电子真空泵等汽车电子零部件领域；并拟收购力驰雷奥 54% 股权进军 EGR 冷却器领域，有望与控股子公司福莱斯伯形成协同效应，实现 EGR 冷却器业务快速发展。我们认为，公司继续实施内生式增长与外延式扩张并重战略，不排除未来继续适时外延进入新领域（尤其是代表汽车生态、汽车技术发展方向）的可能性。3) 综上分析，我们认为，公司原有主业将保持稳健较快增长，外延式扩张将为公司中长期增长做铺垫，同时也有利于提升公司估值空间。

### ● 盈利预测，维持“增持”评级

据上分析，我们预计 2017-19 年公司实现 EPS 分别为 0.67/0.79/0.92 元/股，维持“增持”评级，建议积极关注。

**风险提示：**汽车消费景气度低于预期；新项目进展低于预期；原材料价格波动风险；外延进展低于预期。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	625	775	937	1,093	1,285
(+/-)%	13%	24%	21%	17%	17%
经营利润 (EBIT)	114	142	182	215	253
(+/-)%	-4%	24%	28%	18%	18%
净利润	93	118	146	171	200
(+/-)%	4%	27%	23%	18%	17%
每股收益 (元)	0.87	0.54	0.67	0.79	0.92

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	113	134	187	237	306	营业收入	625	775	937	1093	1285
应收票据	89	157	180	195	245	营业成本	431	508	608	709	834
应收账款	137	221	244	279	343	营业税金及附加	4	8	7	9	11
预付款项	3	7	4	1	-1	销售费用	23	29	37	42	49
其他应收款	2	3	4	4	5	管理费用	56	89	103	118	136
存货	117	181	194	224	276	财务费用	1	-5	1	3	5
其他流动资产	253	140	140	140	140	资产减值损失	0	5	5	6	6
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资收益	5	7	8	8	8
固定资产	144	255	292	325	351	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	38	50	55	53	46	营业利润	114	148	183	216	253
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	2	4	4	4	4
无形资产	32	48	39	29	19	税前利润	116	152	187	220	257
长期待摊费用	1	2	2	1	1	减：所得税	21	28	35	41	48
资产总计	951	1239	1389	1546	1786	净利润	95	124	152	179	209
短期借款	9	3	17	0	0	归属于母公司的净利润	93	118	146	171	200
应付票据	34	56	64	70	87	少数股东损益	2	5	7	8	9
应付账款	95	156	165	187	232	基本每股收益	0.87	0.54	0.67	0.79	0.92
预收款项	1	4	4	4	4	稀释每股收益	0.87	0.54	0.67	0.79	0.92
应付职工薪酬	8	13	13	13	13	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
应交税费	10	18	18	18	18	成长性					
其他应付款	3	79	79	79	79	营收增长率	13.0%	24.1%	21.0%	16.7%	17.5%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-3.9%	24.1%	28.0%	18.1%	17.6%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	3.9%	27.5%	23.0%	17.8%	16.6%
负债合计	162	330	360	372	435	盈利性					
股东权益合计	790	909	1028	1175	1351	销售毛利率	31.0%	34.5%	35.1%	35.2%	35.1%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	销售净利率	14.9%	15.3%	15.5%	15.7%	15.6%
净利润	95	124	152	179	209	ROE	11.8%	13.0%	14.2%	14.6%	14.8%
折旧与摊销	16	22	28	29	31	ROIC	11.74%	12.67%	14.16%	14.90%	15.22%
经营活动现金流	90	49	127	144	138	估值倍数					
投资活动现金流	-332	-44	-52	-42	-32	PE	31.8	51.1	41.5	35.2	30.2
融资活动现金流	296	1	-21	-52	-38	P/S	4.7	7.8	6.4	5.5	4.7
现金净变动	54	7	54	50	68	P/B	3.74	6.65	5.88	5.15	4.47
期初现金余额	69	113	134	187	237	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%
期末现金余额	123	120	187	237	306	EV/EBITDA	21.9	36.2	28.2	24.0	20.4

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**重要声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**渤海证券股份有限公司研究所**
**副所长 (金融行业研究&研究所主持工作)**

 张继袖  
 +86 22 2845 1845

**副所长**

 谢富华  
 +86 22 2845 1985

**汽车行业研究小组**

 郑连声  
 +86 22 2845 1904  
 张冬明  
 +86 22 2845 1857

**计算机行业研究小组**

 王洪磊  
 +86 22 2845 1975  
 朱晟君  
 +86 22 2386 1673

**环保行业研究小组**

 林徐明  
 +86 10 6878 4238  
 刘蕾  
 +86 10 6878 4250

**电力设备与新能源行业研究**

 伊晓奕  
 +86 22 2845 1632

**医药行业研究小组**

 任宪功 (部门经理)  
 +86 10 6878 4237  
 王斌  
 +86 22 2386 1355  
 赵波  
 +86 10 6878 4256

**通信&电子行业研究小组**

 徐勇  
 +86 10 6878 4235  
 高峰  
 +86 10 6878 4251  
 宋敬祎  
 杨青海  
 +86 10 6878 4239

**家用电器行业研究**

 安伟娜  
 +86 22 2845 1131

**传媒行业研究**

 姚磊  
 +86 22 2386 1319

**机械行业研究**

 李骥  
 +86 10 6878 4263

**新材料行业研究**

 张敬华  
 +86 10 6878 4257

**食品饮料、交通运输行业研究**

 齐艳莉  
 +86 22 2845 1625

**休闲服务行业研究**

 刘瑀  
 +86 22 2386 1670

**证券行业研究**

 任宪功 (部门经理)  
 +86 10 6878 4237  
 洪程程  
 +86 10 6878 4260

**金融工程研究&部门经理**

 崔健  
 +86 22 2845 1618

**权益类量化研究**

 潘炳红  
 +86 22 2845 1684  
 李莘泰

**衍生品类研究**

 祝涛  
 +86 22 2845 1653  
 李元玮

**CTA策略研究**

 郝惊  
 +86 22 2386 1600

**基金研究**

 刘洋  
 +86 22 2386 1563

**债券研究**

 王琛皞  
 +86 22 2845 1802

**流动性、战略研究&部门经理**

 周喜  
 +86 22 2845 1972

**策略研究**

 宋亦威  
 +86 22 2386 1608  
 杜乃璇  
 +86 22 2845 1945

**博士后工作站**

 冯振 债券·经纪业务创新发展研究  
 +86 22 2845 1605  
 朱林宁 量化·套期保值模型研究

**综合质控&部门经理**

 郭靖  
 +86 22 2845 1879

**机构销售·投资顾问**

 朱艳君  
 +86 22 2845 1995

**行政综合**

 白骐玮  
 +86 22 2845 1659

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)