

德尔股份 (300473.SZ)

事件点评: 公司拟收购 CCI, 迈出国际化重要一步

● 事件: 公司拟收购德国降噪隔热系统产品供应商 CCI

公司发布公告, 拟以自筹 10 亿元、外部投资者出资 9.37 亿元的现金支付方式, 收购公司实际控制人李毅及旗下企业所持的有阜新佳创的全部股权、债权, 以最终实现对德国 CCI 公司的收购。

● 此次收购是公司迈向国际一流汽车零部件供应商的重要一步

CCI 是一家拥有先进汽车降噪、隔热系统产品的优秀零部件供应商, 产品包括汽车引擎舱罩隔音棉和隔热罩、车顶隔音减震垫等, 市场涵盖欧洲、北美、中国等地区, 服务于戴姆勒、奥迪、大众、宝马、福特等知名车企。CCI 管理层预测, CCI 17、18 年净利润有望达 1.38 亿、1.55 亿人民币左右, 我们认为, 若公司成功收购境外优质企业 CCI, 公司业绩将显著增厚。此外, 收购还有利于实现产品多元化, 拓展全球市场, 加快公司国际化进程。

● 公司积极推进产品多元化, 各新业务静待落地开花

公司是汽车转向泵行业的龙头企业, 主营产品为汽车液压转向泵。在电动化的大趋势下, 公司积极进行产品升级转型, 以应对产品需求的更替。公司已成功研发出 EHPS 电液泵及 EPS 电机, 其中 EHPS 电液泵已进入量产阶段。此外, 公司还进行了自动变速箱油泵、PEPS 等产品的研发, 未来随着各个项目的落地开花, 公司成长空间广阔。

● 投资建议

不考虑未来收购 CCI 影响, 我们预计公司 16-18 年 EPS 为 1.11、1.51、2.01 元, 对应 16-18 年 PE 63、47、35 倍。公司是汽车转向泵龙头企业, 盈利能力长期维持在较高水平, 股票激励计划有利于其长期发展。公司具备多项汽车电子技术储备, 电液泵等升级产品项目进展顺利, 内生成长性高。收购 CCI 后, 公司将实现内生和外延双轮驱动发展, 我们上调至“买入”评级。

● 风险提示

主业增长低于预期; 新项目拓展不及预期; 审批及收购后整合风险。

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	674.48	694.57	572.66	779.24	1,039.21
增长率(%)	10.14%	2.98%	-17.55%	36.07%	33.36%
EBITDA(百万元)	180.86	196.50	158.94	211.54	275.90
净利润(百万元)	134.69	138.21	111.28	151.01	200.83
增长率(%)	2.76%	2.61%	-19.49%	35.70%	32.99%
EPS(元/股)	1.796	1.382	1.113	1.510	2.008
市盈率(P/E)	-	64.68	63.19	46.56	35.01
市净率(P/B)	-	5.96	4.36	3.99	3.58
EV/EBITDA	-1.78	40.44	37.33	27.75	20.91

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

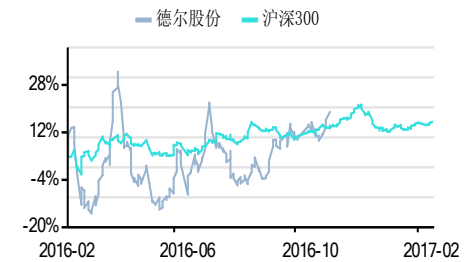
买入

当前价格 70.31 元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2017-02-13

相对市场表现




分析师: 张乐 S0260512030010

 021-60750618

 gfzhangle@gf.com.cn

分析师: 闫俊刚 S0260516010001

 021-60750621

 yanjungang@gf.com.cn

分析师: 唐哲 S0260516090003

 021-60750621

 abigale.tang@aliyun.com

相关研究:

德尔股份(300473.SZ): 15 2016-03-04

年业绩快报点评: 中长期有看点的汽车电子股

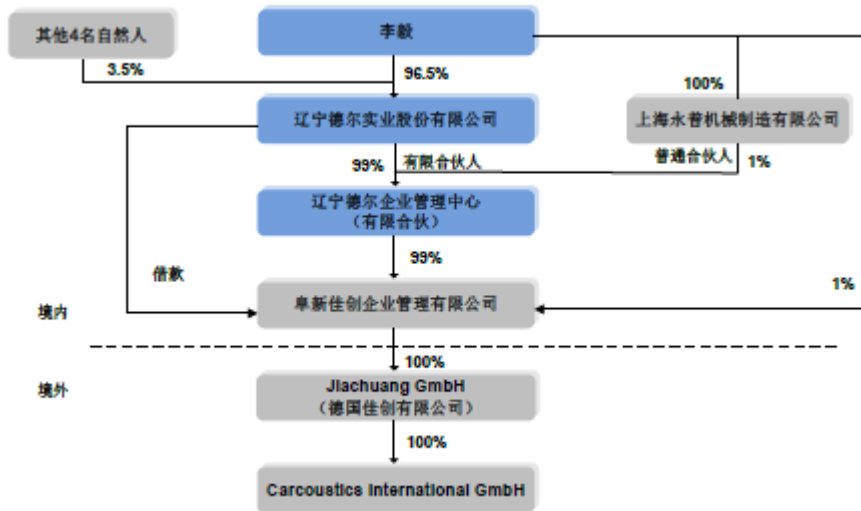
联系人: 刘智琪 021-60750604

liuzhiqi@gf.com.cn

事件：公司拟收购德国降噪隔热系统产品供应商 CCI

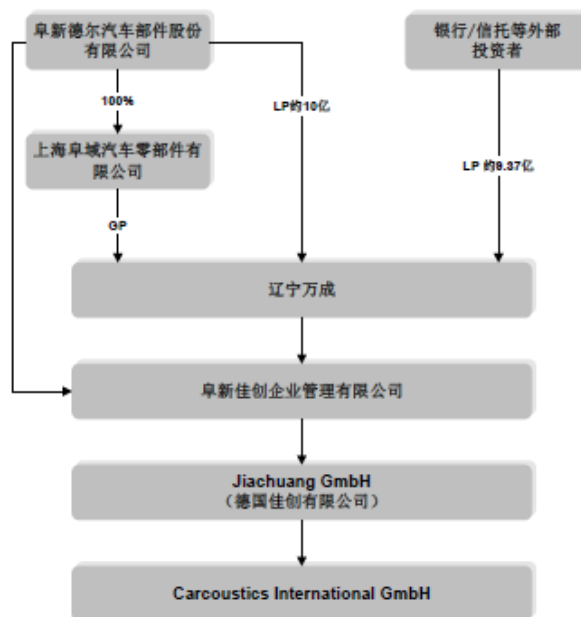
公司发布公告，拟以自筹10亿元、外部投资者出资9.37亿元的现金支付方式，收购公司实际控制人李毅及旗下企业所持的有阜新佳创的全部股权、债权，以最终实现对德国CCI公司的收购。

图 1：收购前阜新佳创股权结构



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图 2：收购后阜新佳创股权结构



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

此次收购是公司迈向国际一流汽车零部件供应商的重要一步

CCI是一家拥有先进汽车降噪、隔热系统产品的优秀零部件供应商，产品包括汽车引擎舱罩隔音棉和隔热罩、车顶隔音减震垫等，市场涵盖欧洲、北美、中国等地区，服务于戴姆勒、奥迪、大众、宝马、福特等知名车企。CCI管理层预测，CCI 17、18年净利润有望达1.38亿、1.55亿人民币左右，我们认为，若公司成功收购境外优质企业CCI，公司业绩将显著增厚。此外，收购还有利于实现产品多元化，拓展全球市场，加快公司国际化进程。

公司积极推进产品多元化，各新业务静待落地开花

公司是汽车转向泵行业的龙头企业，主营产品为汽车液压转向泵。在电动化的大趋势下，公司积极进行产品升级转型，以应对产品需求的更替。公司已成功研发出EHPS电液泵及EPS电机，其中EHPS电液泵已进入量产阶段。此外，公司还进行了自动变速箱油泵、PEPS等产品的研发，未来随着各个项目的落地开花，公司成长空间广阔。

投资建议

不考虑未来收购CCI影响，我们预计公司16-18年EPS为1.11、1.51、2.01元，对应16-18年PE 63、47、35倍。公司是汽车转向泵龙头企业，盈利能力长期维持在较高水平，股票激励计划有利于其长期发展。公司具备多项汽车电子技术储备，电液泵等升级产品项目进展顺利，内生成长性高。收购CCI后，公司将实现内生和外延双轮驱动发展，我们上调至“买入”评级。

风险提示

主业增长低于预期；新项目拓展不及预期；审批及收购后整合风险。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	822	1525	1513	1730	2027
货币资金	352	994	1098	1160	1263
应收及预付	343	416	314	433	582
存货	123	115	101	137	182
其他流动资产	4	1	0	0	0
非流动资产	260	355	313	322	317
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	195	250	261	266	257
在建工程	0	1	10	14	20
无形资产	44	43	42	42	40
其他长期资产	21	61	0	0	0
资产总计	1083	1881	1826	2052	2345
流动负债	263	287	205	283	378
短期借款	30	0	0	0	0
应付及预收	233	287	205	283	378
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	78	82	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	78	82	0	0	0
负债合计	341	369	205	283	378
股本	75	100	100	100	100
资本公积	344	992	992	992	992
留存收益	307	408	519	670	871
归属母公司股东权	727	1500	1611	1762	1963
少数股东权益	14	11	10	7	4
负债和股东权益	1083	1881	1826	2052	2345

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	139	161	195	110	142
净利润	133	135	110	149	197
折旧摊销	27	33	39	45	50
营运资金变动	-27	-15	34	-77	-99
其它	5	8	12	-7	-7
投资活动现金流	-30	-124	-10	-47	-39
资本支出	-36	-130	-11	-48	-39
投资变动	0	0	1	1	1
其他	6	6	0	0	0
筹资活动现金流	-39	601	-81	0	0
银行借款	30	0	0	0	0
债券融资	-37	-30	-81	0	0
股权融资	10	673	0	0	0
其他	-42	-42	0	0	0
现金净增加额	70	638	104	62	103
期初现金余额	281	352	994	1098	1160
期末现金余额	351	990	1098	1160	1263

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	10.1	3.0	-17.6	36.1	33.4
营业利润增长	-0.3	5.3	-20.8	37.4	34.3
归属母公司净利润增长	2.8	2.6	-19.5	35.7	33.0
获利能力(%)					
毛利率	36.9	39.0	35.5	36.1	36.5
净利率	19.7	19.5	19.1	19.1	19.0
ROE	18.5	9.2	6.9	8.6	10.2
ROIC	30.4	26.1	19.1	22.6	26.6
偿债能力					
资产负债率(%)	31.5	19.6	11.2	13.8	16.1
净负债比率	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6
流动比率	3.12	5.31	7.38	6.12	5.37
速动比率	2.65	4.89	6.85	5.60	4.86
营运能力					
总资产周转率	0.68	0.47	0.31	0.40	0.47
应收账款周转率	5.11	4.83	4.95	4.94	4.92
存货周转率	3.70	3.57	3.65	3.63	3.62
每股指标(元)					
每股收益	1.80	1.38	1.11	1.51	2.01
每股经营现金流	1.85	1.61	1.95	1.10	1.42
每股净资产	9.69	15.00	16.11	17.62	19.63
估值比率					
P/E	-	64.7	63.2	46.6	35.0
P/B	-	6.0	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA	-1.8	40.4	37.3	27.8	20.9

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	674	695	573	779	1039
营业成本	426	423	369	498	660
营业税金及附加	5	8	5	7	10
销售费用	39	40	33	45	60
管理费用	50	59	45	63	84
财务费用	-1	-7	-5	-5	-6
资产减值损失	6	12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	0	1	1	1
营业利润	151	159	126	173	232
营业外收入	9	5	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	160	164	132	179	238
所得税	27	29	22	30	41
净利润	133	135	110	149	197
少数股东损益	-2	-3	-2	-2	-3
归属母公司净利润	135	138	111	151	201
EBITDA	181	197	159	212	276
EPS(元)	1.80	1.38	1.11	1.51	2.01

广发汽车行业研究小组

- 张乐：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，7年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；2016 年第三届中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖第一名，2014、2015 年第三名；水晶球、金牛奖评比中多次上榜和入围；2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：资深分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，3 年卖方研究经验，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲：高级分析师，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪：联系人，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名团队成员，2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。