

# 德尔股份 (300473.SZ)

## 实际控制人拟增持公司股票，彰显对公司未来发展信心

### ● 事件：公司实际控制人计划增持公司股票

公司发布公告，公司董事长暨实际控制人李毅计划未来 12 个月内通过自有资金或自筹资金增持公司股份，拟增持数量不超过 105 万股，即拟增持比例不超过当前总股本的 1%，并承诺在增持期间及增持完成后的 6 个月内及法定期限内不减持所持有股份。目前，李毅合计控制公司 50.75% 的股份。

### ● 公司拐点显现，实际控制人增持显示了对公司未来发展的信心

公司 16 年第四季度业绩实现翻倍增长，17 年一季度由于自动变速箱油泵等新产品销量提升，公司业绩预增 9.3%-20.8%。业绩连续两个季度正增长，公司拐点进一步显现。公司实际控制人此次拟通过自有资金或自筹资金增持股份，彰显了对公司未来发展的信心，也有利于提振投资者信心。

### ● 多领域布局，各新业务静待落地开花

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。我们认为，公司未来最大看点是电泵，电泵是具有较高技术壁垒的机电液一体化产品，未来渗透率和价值量的双重提升为其提供了广阔的发展空间。我们估计，公司未来会通过电泵业务在自动变速箱、制动系统等多个领域进行布局，各新业务将逐渐落地开花。此外，公司拟收购德国降噪隔热系统产品供应商 CCI，有利于实现产品多元化，增厚公司业绩，拓展全球市场。

### ● 投资建议

公司过去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。不考虑未来收购 CCI 影响，我们预计公司 16-18 年 EPS 为 1.16、1.33、1.87 元，维持“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；收购 CCI 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	627.47	714.35	1,117.86
增长率(%)	10.14%	2.98%	-9.66%	13.85%	56.49%
EBITDA(百万元)	180.86	196.50	159.33	192.53	263.47
净利润(百万元)	134.69	138.21	116.31	139.99	196.42
增长率(%)	2.76%	2.61%	-15.85%	20.36%	40.31%
EPS(元/股)	1.796	1.382	1.163	1.334	1.872
市盈率(P/E)	-	64.68	47.16	41.11	29.30
市净率(P/B)	-	5.96	3.39	2.97	2.69
EV/EBITDA	-1.78	40.44	27.65	22.85	16.51

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

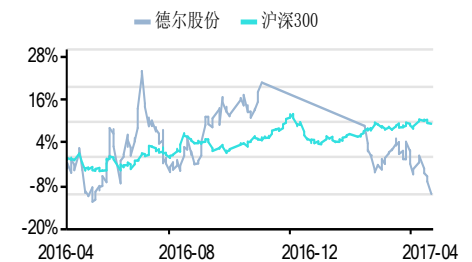
### 公司评级

当前价格 54.85 元

前次评级 买入

报告日期 2017-04-20

### 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)：17 2017-04-06  
年 1 季报业绩预告点评：公司业绩连续两个季度正增长，拐点或至

德尔股份(300473.SZ)：事 2017-02-13  
件点评：公司拟收购 CCI，迈出国际化重要一步

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：公司实际控制人计划增持公司股票

公司发布公告，公司董事长暨实际控制人李毅计划未来12个月内通过自有资金或自筹资金增持公司股份，拟增持数量不超过105万股，即拟增持比例不超过当前总股本的1%，并承诺在增持期间及增持完成后的6个月内及法定期限内不减持所持有股份。目前，李毅合计控制公司50.75%的股份。

## 公司拐点显现，实际控制人增持显示了对公司未来发展的信心

公司16年第四季度业绩实现翻倍增长，17年一季度由于自动变速箱油泵等新产品销量提升，公司业绩预增9.3%-20.8%。业绩连续两个季度正增长，公司拐点进一步显现。公司实际控制人此次拟通过自有资金或自筹资金增持股份，彰显了对公司未来发展的信心，也有利于提振投资者信心。

## 多领域布局，各新业务静待落地开花

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。我们认为，公司未来最大看点是电泵，电泵是具有较高技术壁垒的机电液一体化产品，未来渗透率和价值量的双重提升为其提供了广阔的发展空间。我们估计，公司未来会通过电泵业务在自动变速箱、制动系统等多个领域进行布局，各新业务将逐渐落地开花。此外，公司拟收购德国降噪隔热系统产品供应商CCI，有利于实现产品多元化，增厚公司业绩，拓展全球市场。

## 投资建议

公司过去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，内生长性高。收购CCI后，公司将实现内生和外延双轮驱动发展。不考虑未来收购CCI影响，我们预计公司16-18年EPS为1.16、1.33、1.87元，维持“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；收购CCI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
<b>流动资产</b>	822	1525	1530	1875	2227
货币资金	352	994	1079	1357	1406
应收及预付	343	416	344	397	626
存货	123	115	107	121	195
其他流动资产	4	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	1083	1881	1843	2197	2544
<b>流动负债</b>	263	287	217	251	405
短期借款	30	0	0	0	0
应付及预收	233	287	217	251	405
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	341	369	217	251	405
股本	75	100	100	105	105
资本公积	344	992	992	1170	1170
留存收益	307	408	524	664	861
归属母公司股东权	727	1500	1617	1939	2136
少数股东权益	14	11	9	7	4
<b>负债和股东权益</b>	1083	1881	1843	2197	2544

**现金流量表**

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	139	161	176	142	88
净利润	133	135	115	138	193
折旧摊销	27	33	39	45	50
营运资金变动	-27	-15	11	-34	-149
其它	5	8	12	-7	-7
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-39	601	-81	183	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	183	0
其他	-42	-42	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	70	638	85	278	49
<b>期初现金余额</b>	281	352	994	1079	1357
<b>期末现金余额</b>	351	990	1079	1357	1406

**主要财务比率**

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	10.1	3.0	-9.7	13.8	56.5
营业利润增长	-0.3	5.3	-17.1	21.3	42.0
归属母公司净利润增长	2.8	2.6	-15.8	20.4	40.3
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	36.9	39.0	37.8	38.4	36.8
净利率	19.7	19.5	18.3	19.3	17.3
ROE	18.5	9.2	7.2	7.2	9.2
ROIC	30.4	26.1	18.3	20.7	24.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.5	19.6	11.8	11.4	15.9
净负债比率	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
流动比率	3.12	5.31	7.05	7.48	5.50
速动比率	2.65	4.89	6.52	6.97	4.99
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.68	0.47	0.34	0.35	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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.80	1.38	1.16	1.33	1.87
每股经营现金流	1.85	1.61	1.76	1.35	0.84
每股净资产	9.69	15.00	16.17	18.48	20.35
<b>估值比率</b>					
P/E	-	64.7	47.2	41.1	29.3
P/B	-	6.0	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	-1.8	40.4	27.7	22.8	16.5

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	674	695	627	714	1118
营业成本	426	423	390	440	706
营业税金及附加	5	8	6	7	11
销售费用	39	40	36	41	64
管理费用	50	59	75	79	123
财务费用	-1	-7	-11	-11	-13
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
<b>营业利润</b>	151	159	132	160	227
营业外收入	9	5	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	160	164	138	166	233
所得税	27	29	23	28	40
<b>净利润</b>	133	135	115	138	193
少数股东损益	-2	-3	-2	-2	-3
<b>归属母公司净利润</b>	135	138	116	140	196
EBITDA	181	197	159	193	263
EPS(元)	1.80	1.38	1.16	1.33	1.87

## 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	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 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。