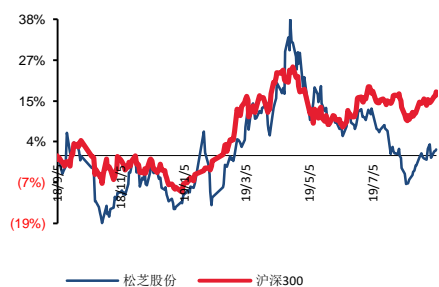


可选消费 汽车与汽车零部件

## 松芝股份：行业弱势下展现强势管理调整能力

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	629/624
总市值/流通(百万元)	3,017/2,997
12个月最高/最低(元)	6.59/3.87

## 相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 刘文婷

电话: 021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519080002

**事件:** 松芝公布中报, 收入虽然同比下降 3%, 但是归母净利润同比增长 84%, 扣非后增长 235%, 业绩高增体现了公司行业弱势下强势的管理调整能力。

**大中客空调量减质增, 毛利率提升 5 个百分点。** 虽然上半年公司大中客空调发货量下降 17%, 但是大中客收入仅下滑 11%。产品结构中, 公司新能源客车仅下滑 13%, 优于整体。弱势下公司优选价格更高盈利能力更强的订单保障了业务质量。

**小车空调稳中求进, 合资体系逐步突破。** 上半年乘用车行业整体低迷, 销量下滑 14%, 但是公司小车空调业务却好于整体行业, 营收仅下滑 4%, 客户结构当中合资客户进一步提升, 冷凝器等产品得到合资客户认可。

**工程机械空调市场成为潜在蓝海市场。** 随着工程机械车辆整体产品结构升级, 其空调装配要求不断提升, 公司上半年积极拓展工程机械空调市场, 与三一、徐工等建立了战略合作关系, 未来工程机械空调将成为公司新增长点。

**投资建议:** 我们预计公司 2019、2020 年归母净利润 2.7、3.5 亿元, 目前股价对应 2019 年动态估值不足 10 倍, 性价比极高, 建议积极关注。

**风险提示:** 乘用车空调配套进度不及预期; 新能源客车补贴退坡影响盈利水平。

## ■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3688	4125	5061	5515
(+/-%)	-11.6%	11.9%	22.7%	9.0%
净利润(百万元)	196	289	379	398
(+/-%)	-51.9%	51.1%	30.8%	4.6%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.42	0.55	0.58
市盈率(PE)	14.61	11.30	8.64	8.26

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	495	2159	2593	3025	营业收入	3688	4125	5061	5515
交易性金融资产	0	0	0	0	营业成本	2769	2993	3629	3965
应收账款及应收票据	2451	0	0	0	毛利	919	1132	1432	1550
存货	693	0	0	0	%营业收入	25%	27%	28%	28%
预付账款	24	0	0	0	税金及附加	27	29	36	39
其他流动资产	322	102	102	102	%营业收入	1%	1%	1%	1%
流动资产合计	3986	2261	2694	3127	销售费用	303	317	396	432
可供出售金融资产	40	40	40	40	%营业收入	8%	8%	8%	8%
持有至到期投资	0	0	0	0	管理费用	194	245	279	309
长期股权投资	27	27	27	27	%营业收入	5%	6%	6%	6%
投资性房地产	56	56	56	56	研发费用	237	198	271	295
固定资产合计	1087	1087	1087	1087	%营业收入	6%	5%	5%	5%
无形资产	277	277	277	277	财务费用	5	0	0	0
商誉	158	158	158	158	%营业收入	0%	0%	0%	0%
递延所得税资产	74	74	74	74	资产减值损失	113	0	0	0
其他非流动资产	198	179	125	90	信用减值损失	0	0	0	0
资产总计	5901	4158	4537	4935	其他收益	21	0	0	0
短期借款	60	60	60	60	投资收益	10	0	0	0
应付票据及应付账款	1853	0	0	0	净敞口套期收益	0	0	0	0
预收账款	20	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
应付职工薪酬	48	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
应交税费	51	0	0	0	营业利润	69	343	451	474
其他流动负债	63	0	0	0	%营业收入	2%	8%	9%	9%
流动负债合计	2095	60	60	60	营业外收支	168	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	利润总额	238	343	451	474
应付债券	0	0	0	0	%营业收入	6%	8%	9%	9%
递延所得税负债	11	11	11	11	所得税费用	41	54	72	76
其他非流动负债	212	212	212	212	净利润	196	289	379	398
负债合计	2319	284	284	284	归属于母公司的净利润	176	266	348	364
归属于母公司的所有者权益	3295	3565	3912	4276	少数股东损益	20	23	31	34
少数股东权益	287	310	341	375	EPS (元/股)	0.28	0.42	0.55	0.58
股东权益	3582	3875	4253	4651	<b>预测指标</b>				
负债及股东权益	5901	4158	4537	4935		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>现金流量表(百万)</b>					EPS	0.28	0.42	0.55	0.58
	2018A	2019E	2020E	2021E	BVPS	5.24	5.67	6.22	6.80
经营性现金流	505	1642	379	398	PE	14.61	11.30	8.64	8.26
投资性现金流	-304	18	54	35	PEG	—	0.22	0.28	1.80
融资性现金流	-208	3	0	0	PB	0.78	0.84	0.77	0.70
现金增加额	-8	1664	433	432	EV/EBITDA	8.52	2.64	1.05	0.08
					ROE	5%	7%	9%	9%

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。