

金麒麟(603586)

产品调整效果显著, 业绩超预期

——金麒麟点评报告

✎ : 陈珂 执业证书编号: S1230115070086
☎ : 021-80108043
✉ : chenke@stocke.com.cn

事件

2020年1月16日, 公司发布了业绩预告, 预计2019年实现归属于上市公司股东的净利润约为21,278.49万元, 与上年同期相比, 约增加12,443.70万元, 增幅约为140.85%。扣除非经常性损益后的净利润约为17,712.16万元, 与上年同期相比, 增幅约为74.52%。

投资要点

□ 业绩超预期主要原因

公司2019年业绩超出我们在公司深度报告中净利润1.78亿的预期, 我们预计公司的产品结构调整效果显著是其中的主要原因。2018年公司调整了产品结构和销售策略, 放弃了价格较低的客户业务, 大力发展价格高、毛利率高的中高端产品。经过一年的调整, 公司收入和利润率逐步恢复, 尤其在第四季度取得了较高的增长。同时, 原材料价格下降和人民币贬值促进了公司业绩增长。

□ 全球汽车保有量稳步增长为公司业绩持续发展提供了保障

未来5年, 全球汽车保有量年均增速预计约为3.7%, 我国汽车保有量增速将高达6.8%。持续增长的行业规模为公司产品结构调整提供了良好的外部环境, 预计未来两年公司产品平均单价和毛利率将进一步提升。同时公司具有较强的产品质量优势和品牌影响力, 市场份额有望逐步增加。

□ 汽车和轨道交通 OEM 产品业务拓展公司发展空间

公司2015年起为中国重汽供货后, 获得了客户的充分认可, 2018年又获得戴姆勒公司认证, 实现了外资品牌客户的突破, 公司有望成为更多主机厂客户的供应商, 快速扩大OEM业务规模。公司通过了动车组制动产品的认证, 有望进入轨道交通行业相关领域, 进一步拓展公司的发展空间。

□ 盈利预测及估值

预计公司2019-2021年每股收益分别为0.98/1.16/1.39元, 同比增长140.38%, 17.8%, 19.6%。公司在细分行业具有一定的品牌优势, 在出口市场具有较强竞争力, 综合考虑公司竞争力和行业地位, 给予公司“增持”评级。

财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	1399	1644	1892	2224
(+/-)	-6.68%	17.46%	15.09%	17.57%
净利润	88	212	250	299
(+/-)	-49.17%	140.38%	17.80%	19.60%
每股收益(元)	0.41	0.98	1.16	1.39
P/E	45.37	18.87	16.02	13.40

评级

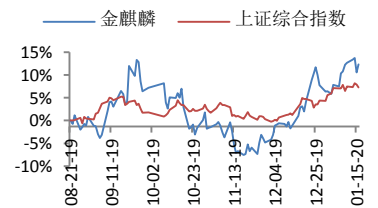
增持

上次评级: 首次评级
当前价格: 18.79

单季度业绩

元/股

3Q/2019	0.23
2Q/2019	0.31
1Q/2019	0.19
4Q/2018	0.05



公司简介

金麒麟是我国汽车零部件行业制动器摩擦材料及制品领域的龙头企业, 在出口市场占有率较高的份额。

相关报告

《制动摩擦零部件龙头面临新机遇》

20191126

《增量市场机遇仍在, 存量市场潜力可期》20200115

报告撰写人: 陈珂

数据支持人: 陈珂

1. 业绩预告

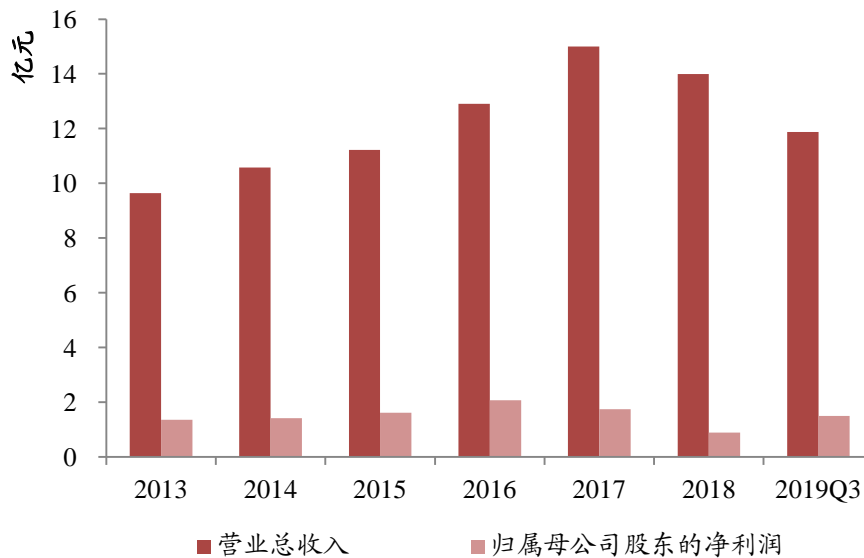
2020年1月16日,公司发布了业绩预告,预计2019年实现归属于上市公司股东的净利润约为21,278.49万元,与上年同期相比,约增加12,443.70万元,增幅约为140.85%。扣除非经常性损益后的净利润约为17,712.16万元,与上年同期相比,约增加7,563.02万元,增幅约为74.52%。

2. 业绩点评

2.1. 产品调整效果显著促使业绩超预期

公司2019年业绩超出我们在公司深度报告中净利润1.78亿的预期,我们预计公司的产品结构调整效果显著是其中的主要原因。

图 1: 公司业绩概况



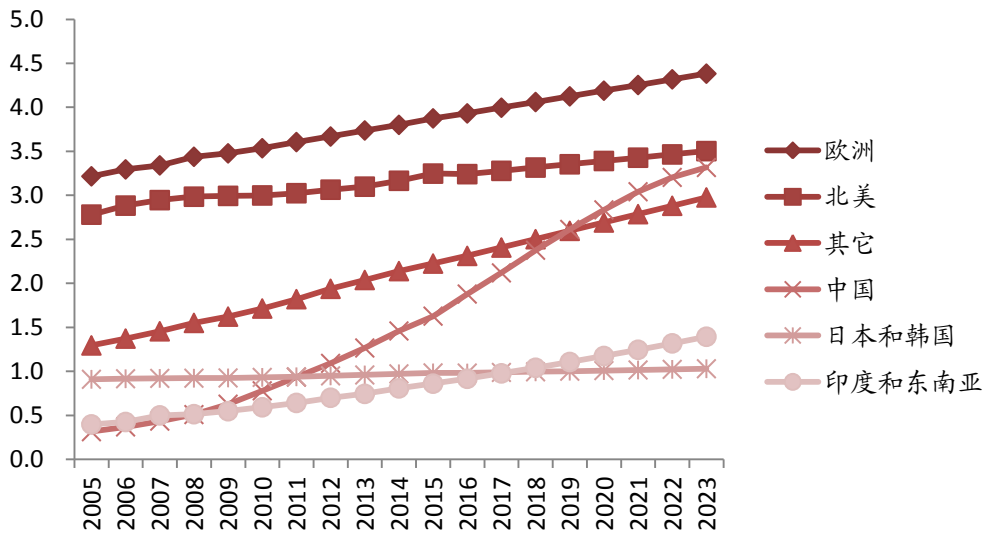
资料来源: 浙商证券研究所

公司产品出口到欧、美、澳、中东等70多个国家和地区,是诸多国际知名汽车零部件销售商的长期合作伙伴。2013年以来,公司业务持续增长,从2013年的9.64亿元增长到2018年的13.99亿元,年均复合增速7.73%。2017年-2018年,受原材料上涨、人民币汇率走强等因素影响,公司经营业绩面临较大压力,因此公司调整了产品结构和销售策略,放弃了价格较低的客户业务,大力发展价格高、毛利率高的中高端产品。经过一年的调整,公司收入和利润率逐步恢复,尤其在第四季度取得了较高的增长。同时,原材料价格下降和人民币贬值促进了公司业绩增长。

2.2. 全球汽车保有量稳步增长为公司业绩持续发展提供了保障

未来5年,全球汽车保有量年均增速预计约为3.7%,我国汽车保有量增速将高达6.8%。持续增长的行业规模为公司产品结构调整提供了良好的外部环境,预计未来两年公司产品平均单价和毛利率将进一步提升。同时公司具有较强的产品质量优势和品牌影响力,市场份额有望逐步增加。

图 2：全球主要汽车销售市场汽车保有量（亿辆）



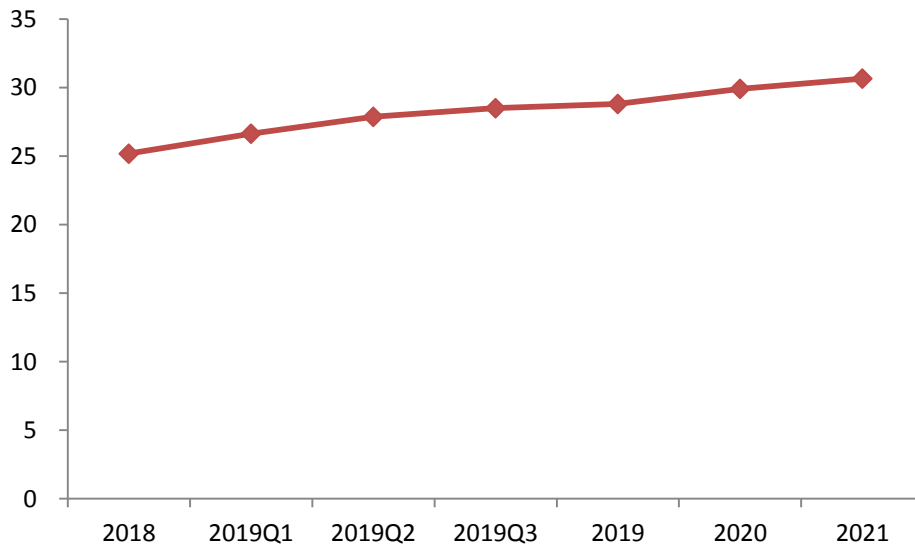
注：2005-2015 为 OICA 统计数据，2016-2023 为测算数据

资料来源：OICA，浙商证券研究所

2018 年，公司产品综合毛利率为 25.17%，2019 年逐步增长，第一季度为 26.63%，上半年为 27.86%，前三季度为 28.49%，预计全年毛利率水平将达到 28.8% 左右。

受产品结构调整的影响，2020 年-2021 年毛利率有望进一步提升，分别达到 29.9% 和 30.65%。

图 3：公司产品综合毛利率



资料来源：浙商证券研究所

从产品结构上看，刹车片业务作为公司传统业务占比较高，刹车盘业务起步较晚，但一直呈快速增长态势，业务比重不断增加，从 2013 年的 4.25% 增长到 2018 年的 21.1%。凭借公司现有的客户渠道，刹车盘业务有望继续保持快速增长的势头，促进公司整体收入增长。

2.3. 汽车和轨道交通 OEM 产品业务拓展公司发展空间

2015 年 2 月起，公司开始为中国重汽集团供货，公司产品性能、过程控制、产品一致性、交付等多方面得到中国重汽集团技术中心、中国重汽集团济南桥箱有限公司的充分肯定。公司在重汽集团的业务不断扩张，从

2015 年小批量供货开始到 2018 年,公司已获得重汽集团盘式刹车片 70%以上的供货份额。在“中国重汽集团 2019 年供应商大会”上,公司荣获 2018 年度“优秀供应商”和“总经理质量奖”两个奖项,体现了中国重汽集团对公司产品质量的高度认可。

2018 年 10 月,公司通过了戴姆勒的 PFA 审核(视同生产件批准程序),获得了戴姆勒旗下梅赛德斯-奔驰凌特(Sprinter)车型整车配套产品批量生产的许可,正式为戴姆勒批量供应配套产品。与戴姆勒的合作标志着开拓汽车零部件整车配套市场实现了新的突破。

与国内 OEM 市场整体规模相比,目前公司在 OEM 市场的业务规模较小,但 OEM 业务具有业务稳定、批量大等特点,随着公司在 OEM 市场的不断开拓,公司有望成为更多主机厂客户的供应商,OEM 业务规模有望快速扩大,为公司发展拓展新的空间。

公司通过引进先进火车闸片研发设备、粉末冶金型闸片中试设备、合成材料型闸片中试设备等先进设备,与北京科技大学等高校开展相关产学研合作项目,深入推进火车闸片研发,从而拓展轨道交通行业相关业务,占据市场先机,适应中国高速铁路发展需求。

表 1: 动车组粉末冶金闸片获 CRCC 认证

产品名称	规格型号	有效期至
200-250 km/h 动车组粉末冶金闸片(非燕尾型)	HC0003 CRH1A-A/1E 改进型卧铺	2021 年 7 月 25 日
200-250 km/h 动车组粉末冶金闸片(燕尾通用型)	HC0004 CRH1B/1E(动车)/1A-250(动车)	2021 年 7 月 25 日
300-350 km/h 及以上动车组粉末冶金闸片(非燕尾型)	HC0006 CRH380D	2021 年 7 月 25 日

资料来源: 中铁检验认证中心有限公司, 公司公告

2018 年,公司动车组粉末冶金闸片产品获得中铁检验认证中心签发的三种车型《铁路产品认证证书(试用证书)》(简称“CRCC 证书”)。CRCC 是实施铁路产品、城轨装备认证的第三方检验、认证机构,CRCC 开展的产品认证、检验检测工作实施国际通行的认证制度,严格遵守国家及主管部门有关的产品认证法律、法规及规章的规定。通过 CRCC 产品认证,标志着公司产品已达到 CRCC 关于研发、生产制造和质量管理标准的要求,代表公司相关产品获得装车运用考核的资格,为公司步入轨道交通行业战略板块创造了必备条件。

随着公司高铁制动片产品研发的不断推进,公司有望取得更多的产品认证并获得采购订单,该业务将为公司打开新的发展空间,成为推动公司中长期业务发展的一个重要增长点。

3. 估值与投资建议

预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 0.98/1.16/1.39 元,同比增长 140.38%, 17.8%, 19.6%。公司在细分行业具有一定的品牌优势,在出口市场具有较强竞争力,综合考虑公司竞争力和行业地位,给予公司“增持”评级。

4. 风险提示

1. 公司原材料成本占营业成本的比重较高,材料成本的价格变动对公司营业成本和毛利率影响很大,如果原材料价格向上波动,将对公司盈利产生不利影响。

2. 公司主要对海外市场销售业务占 85%以上，由于公司出口主要采用美元进行结算，人民币兑美元的升值将使本公司外币资产换算为人民币时的数额减少，产生汇兑损失。如果人民币大幅升值，将对公司利润产生较大的不利影响。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1921	2229	2466	2835	营业收入	1399	1644	1892	2224
现金	1202	1350	1442	1754	营业成本	1047	1170	1327	1543
交易性金融资产	9	3	4	5	营业税金及附加	23	27	31	37
应收账款	319	339	377	445	营业费用	101	90	106	125
其它应收款	17	19	22	26	管理费用	103	59	68	89
预付账款	9	8	10	12	研发费用	49	57	68	82
存货	289	313	349	415	财务费用	(18)	(7)	(6)	(17)
其他	76	196	262	178	资产减值损失	12	11	12	13
非流动资产	946	950	968	997	公允价值变动损益	(3)	(1)	(1)	(2)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	24	24	24	24
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	14	8	11	11
固定资产	688	684	699	706	营业利润	118	268	320	386
无形资产	138	133	128	122	营业外收支	0	0	0	0
在建工程	52	82	89	112	利润总额	118	268	320	386
其他	68	52	52	57	所得税	30	56	70	87
资产总计	2867	3179	3434	3832	净利润	88	212	250	299
流动负债	682	678	685	786	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
短期借款	224	206	206	212	归属母公司净利润	88	212	250	299
应付款项	151	196	214	243	EBITDA	205	317	370	437
预收账款	12	14	15	18	EPS (最新摊薄)	0.41	0.98	1.16	1.39
其他	296	262	251	313	主要财务比率				
非流动负债	41	50	47	46		2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	41	50	47	46	营业收入增长率	-6.68%	17.46%	15.09%	17.57%
负债合计	723	728	733	832	营业利润增长率	-43.49%	127.22%	19.54%	20.68%
少数股东权益	2	2	2	2	归属于母公司净利润	-49.17%	140.38%	17.80%	19.60%
归属母公司股东权益	2142	2449	2699	2999	获利能力				
负债和股东权益	2867	3179	3434	3832	毛利率	25.17%	28.80%	29.87%	30.64%
现金流量表					净利率	6.31%	12.91%	13.21%	13.44%
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	4.15%	9.24%	9.71%	10.50%
经营活动现金流	106	104	166	324	ROIC	3.31%	7.59%	8.23%	8.82%
净利润	88	212	250	299	偿债能力				
折旧摊销	94	49	52	56	资产负债率	25.21%	22.89%	21.34%	21.71%
财务费用	(18)	(7)	(6)	(17)	净负债比率	51.69%	48.76%	43.98%	42.10%
投资损失	(24)	(24)	(24)	(24)	流动比率	2.82	3.29	3.60	3.61
营运资金变动	449	(130)	(84)	66	速动比率	2.39	2.83	3.09	3.08
其它	(484)	4	(23)	(56)	营运能力				
投资活动现金流	310	(40)	(47)	(57)	总资产周转率	0.49	0.54	0.57	0.61
资本支出	7	(70)	(70)	(80)	应收账款周转率	4.83	5.14	5.28	5.27
长期投资	0	(0)	0	0	应付账款周转率	6.37	6.81	6.55	6.81
其他	303	31	23	23	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	(53)	84	(27)	45	每股收益(最新摊薄)	0.41	0.98	1.16	1.39
短期借款	35	(17)	(0)	6	每股经营现金流(最	0.49	0.48	0.77	1.50
长期借款	(150)	0	0	0	每股净资产(最新摊	9.93	11.36	12.52	13.91
其他	62	101	(26)	39	估值比率				
现金净增加额	363	148	92	312	P/E	45.37	18.87	16.02	13.40
					P/B	1.87	1.64	1.48	1.34
					EV/EBITDA	9.22	9.50	7.79	5.95

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东新区陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>