

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 首次覆盖

参与设立股权投资基金, 进入新能源汽车领域

公告:

公司于7月11日公告参与设立扬州尚硕汽车产业股权投资基金, 本次各方共同设立的扬州尚硕基金募集目标规模为人民币10亿元, 基金首期总认缴出资为5.556亿元, 其中上柴股份出资1.5亿元, 出资比例最高, 上汽集团股权投资有限公司出资1亿元。

点评:

1. 本基金主要投资方向为: 以汽车产业链为主, 重点关注新能源、节能环保、半导体、汽车后市场及高端制造领域, 适当配比其它优质项目。其中, 汽车产业链及重点关注领域的投资比例不低于本合伙企业实缴出资总额的70%。投资范围以股权及债转股的方式对中国境内及境外的企业进行投资, 并利用多种退出方式实现投资增值。
2. 上柴股份一直是一家以传统柴油机为主业的企业, 公司之前的多次并购也都是围绕主业展开的, 鉴于新能源汽车领域未来将高速发展, 结合公司未来的发展战略, 可能会在新能源汽车领域寻找新的方向。公司本次投资设立基金有利于公司借助专业投资机构的资源, 提高对外投资标的运作的专业性, 探索公司外延式发展的步伐, 符合公司未来的战略发展, 有利于借助资本市场发掘优质投资标的, 培育新的利润增长点。但因基金投资周期较长, 预计本次投资对公司的财务状况和经营成果暂无重大影响。
3. 公司传统主业稳定发展。公司为传统商用车以及工程机械柴油机企业, 后进入乘用车领域, 从目前下游销量情况来看, 商用车以及工程机械销量增速稳定, 公司主业稳定发展。

投资建议与评级: 预计公司2019-2021年净利润至1.26亿、1.43亿、1.66亿, PE为53倍、47倍和40倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 下游销量大幅下滑, 新能源领域拓展低于预期。

股票数据

2019/7/26

6个月目标价(元)	8.9
收盘价(元)	7.72
12个月股价区间(元)	6.44~10.76
总市值(百万元)	6,691
总股本(百万股)	867
A股(百万股)	522
B股/H股(百万股)	345.0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-9%	-17%
相对收益	-6%	-8%	-26%

相关报告

《中报预告超预期, 看似周期实则成长》
--20190728

《业绩高增长持续超预期, 机动车检测服务市场拓展可期》--20190725

财务摘要(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,667	4,121	3,915	4,424	4,999
(+/-)%	44.09%	12.36%	-5.00%	13.00%	13.00%
归属母公司净利润	122	133	126	143	166
(+/-)%	24.97%	9.14%	-5.29%	13.33%	15.68%
每股收益(元)	0.14	0.15	0.15	0.17	0.19
市盈率	54.71	50.13	52.93	46.71	40.38
市净率	1.84	1.80	1.74	1.68	1.62
净资产收益率(%)	3.37%	3.59%	3.29%	3.59%	3.99%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	867	867	867	867	867

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
(021)20361113 liujun@nesc.cn

证券分析师: 张晗

执业证书编号: S0550518060005
(021)20361113 zhanghan@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,498	1,627	1,802	1,952	净利润	130	124	141	163
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	11	12	1	2
应收款项	234	236	265	301	折旧及摊销	158	137	123	108
存货	422	383	438	493	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	4	0	0	0	财务费用	-19	0	0	0
流动资产合计	5,047	4,128	4,599	5,124	投资损失	-102	-105	-111	-109
可供出售金融资产	21	21	21	21	运营资本变动	206	-1,163	-50	-86
长期投资净额	376	376	376	376	其他	-117	-1,103	0	0
固定资产	1,108	995	881	766	经营活动净现金流量	348	-808	103	76
无形资产	25	25	26	26	投资活动净现金流量	8	80	72	75
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-38	-142	0	0
非流动资产合计	1,975	1,677	1,594	1,522	企业自由现金流	-64	79	48	26
资产总计	7,022	5,805	6,193	6,646					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	981	892	1,016	1,145		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	43	64	64	75	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.15	0.15	0.17	0.19
流动负债合计	3,164	1,965	2,213	2,503	每股净资产 (元)	4.29	4.43	4.59	4.78
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.40	-0.93	0.12	0.09
其他长期负债	136	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	136	0	0	0	营业收入增长率	12.36%	-5.00%	13.00%	13.00%
负债合计	3,300	1,965	2,213	2,503	净利润增长率	9.14%	-5.29%	13.33%	15.68%
归属于母公司股东权益合计	3,722	3,842	3,985	4,151	盈利能力指标				
少数股东权益	0	-2	-5	-8	毛利率	15.52%	15.00%	15.00%	15.00%
负债和股东权益总计	7,022	5,805	6,193	6,646	净利率	3.24%	3.23%	3.24%	3.32%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	21.60	22.04	21.90	21.94
					存货周转率 (次)	43.42	42.02	42.49	42.33
					偿债能力指标				
					资产负债率	47.00%	33.86%	35.73%	37.66%
					流动比率	1.60	2.10	2.08	2.05
					速动比率	1.46	1.91	1.88	1.85
					费用率指标				
					销售费用率	6.45%	8.00%	8.05%	7.90%
					管理费用率	5.69%	6.00%	5.90%	5.70%
					财务费用率	-1.65%	0.00%	0.00%	0.00%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	50.13	52.93	46.71	40.38
					P/B (倍)	1.80	1.74	1.68	1.62
					P/S (倍)	1.62	1.71	1.51	1.34
					净资产收益率	3.59%	3.29%	3.59%	3.99%

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军：机械行业首席分析师，2016年加入东北证券研究所，2013年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第四名。2014年新财富最佳分析师第五名。

张晗：美国杜兰大学金融学硕士，2016年加入东北证券研究咨询分公司，任机械行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn