

投资评级：买入(维持)

天龙股份(603266)

目标价:14.2元

稳扎稳打

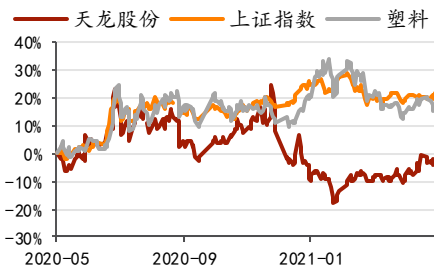
市场数据 2021-05-14

| | |
|-------------|------------|
| 收盘价(元) | 10.86 |
| 一年内最低/最高(元) | 9.18/14.68 |
| 市盈率 | 20.5 |
| 市净率 | 2.07 |

基础数据

| | |
|-----------|------|
| 净资产收益率(%) | 9.59 |
| 资产负债率(%) | 24.5 |
| 总股本(亿股) | 1.99 |

最近12月股价走势



联系信息

赵成 分析师
 SAC证书编号: S0160517070001
 zhaoc@ctsec.com

相关报告

1 《天龙股份(603266):渐入佳境》
 2020-11-22

● 事件

4月29日,公司发布2020年1季度报告,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为2912万元,同比增长90.99%;经营性现金流净额为5614万元,同比减少12.30%。

● 单季度收入创同期新高

纵观近6年来一季度的业绩,无论是收入还是净利润都创出新高,即使较2019年正常年份收入增速也达36%,净利润增速达163.6%,超过2019年4季度水平,接近2020年4季度水平。

该业绩取得主要得益于公司在汽车电子业务领域订单增加和募投产能逐步释放,尤其是汽车门板业务受益汽车轻量化和新能源汽车厂商的推动,快速放量。

● 盈利能力正在逐步改善

2020年Q1销售毛利率为25.45%,同比提升0.6个百分点,净利率为10.55%,同比提升0.8个百分点,虽然毛利率提升不明显,但净利率已创近4年来新高。

公司在存货周转率、应收账款周转率、流动资产周转率、总资产周转率等指标上较2019年同期分别提升14.6%、-1.4%、12%和43.3%,表明公司各环节管理效率在全面提升,我们认为随着公司产能逐步释放,毛利率和净利率将呈上升态势。

● 受益新能源汽车和汽车轻量化

公司成长逻辑较清晰,紧抓新能源汽车放量和汽车轻量化两大趋势,分别切入了PCU核心组件和头部客户的汽车门板项目,正经历从传统的汽车零部件供应商向汽车组件供应商转变,销售单价提升幅度大。

● 投资建议

预计公司2021-2023年EPS分别为0.57、0.74和0.99元,对应2021-2023年PE分别为19.05、14.67和10.96倍,维持买入评级,维持14.2元目标价。

风险提示:宏观经济下滑超预期风险;上游原材料涨价风险。

表1:公司财务及预测数据摘要

| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万) | 919 | 973 | 1,127 | 1,309 | 1,489 |
| 增长率 | -0.8% | 5.9% | 15.8% | 16.1% | 13.7% |
| 归属母公司股东净利润(百万) | 65 | 93 | 113 | 147 | 197 |
| 增长率 | -3.1% | 42.5% | 21.4% | 30.7% | 34.1% |
| 每股收益(元) | 0.33 | 0.47 | 0.57 | 0.74 | 0.99 |
| 市盈率(倍) | 32.91 | 23.11 | 19.05 | 14.67 | 10.96 |

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

| 公司财务报表及指标预测 | | | | | | 公司财务报表及指标预测 | | | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 利润表 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业收入 | 919 | 973 | 1,127 | 1,309 | 1,489 | 成长性 | | | | | |
| 减: 营业成本 | 684 | 714 | 827 | 955 | 1,073 | 营业收入增长率 | -0.8% | 5.9% | 15.8% | 16.1% | 13.7% |
| 营业税费 | 6 | 5 | 8 | 9 | 10 | 营业利润增长率 | -13.2% | 41.7% | 25.3% | 32.8% | 34.2% |
| 销售费用 | 40 | 40 | 45 | 46 | 45 | 净利润增长率 | -3.1% | 42.5% | 21.4% | 30.7% | 34.1% |
| 管理费用 | 85 | 76 | 124 | 131 | 134 | EBITDA 增长率 | 0.2% | 23.2% | -8.3% | 26.3% | 30.7% |
| 财务费用 | -2 | 2 | - | - | - | EBIT 增长率 | -2.5% | 31.0% | -14.1% | 32.8% | 34.2% |
| 资产减值损失 | -2 | -3 | 2 | 5 | 5 | NOPLAT 增长率 | -5.9% | 44.8% | 16.2% | 32.8% | 34.2% |
| 加: 公允价值变动收益 | 0 | 1 | - | - | - | 投资资本增长率 | -16.9% | 28.2% | -102.6% | -2489.5% | -99.2% |
| 投资和汇兑收益 | 7 | 8 | 7 | 7 | 7 | 净资产增长率 | 5.1% | 12.4% | 1.7% | 9.4% | 10.7% |
| 营业利润 | 72 | 103 | 129 | 171 | 229 | 利润率 | | | | | |
| 加: 营业外净收支 | -0 | 0 | 4 | 4 | 4 | 毛利率 | 25.6% | 26.7% | 26.7% | 27.1% | 27.9% |
| 利润总额 | 72 | 103 | 133 | 175 | 233 | 营业利润率 | 7.9% | 10.5% | 11.4% | 13.0% | 15.4% |
| 减: 所得税 | 6 | 10 | 20 | 26 | 35 | 净利润率 | 7.1% | 9.5% | 10.0% | 11.2% | 13.3% |
| 净利润 | 65 | 93 | 113 | 147 | 197 | EBITDA/营业收入 | 17.1% | 19.9% | 15.8% | 17.1% | 19.7% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 12.4% | 15.4% | 11.4% | 13.0% | 15.4% |
| 资产负债表 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 运营效率 | | | | | |
| 货币资金 | 112 | 146 | 978 | 582 | 1,167 | 固定资产周转天数 | 87 | 81 | 64 | 45 | 33 |
| 交易性金融资产 | 126 | - | - | - | - | 流动营业资本周转天数 | 161 | 164 | 51 | 5 | -2 |
| 应收帐款 | 360 | 407 | 125 | 456 | 164 | 流动资产周转天数 | 322 | 340 | 356 | 362 | 352 |
| 应收票据 | 35 | 33 | - | - | - | 应收帐款周转天数 | 129 | 142 | 85 | 80 | 75 |
| 预付帐款 | 8 | 3 | 7 | 5 | 9 | 存货周转天数 | 75 | 76 | 36 | 36 | 35 |
| 存货 | 192 | 217 | 8 | 252 | 40 | 总资产周转天数 | 446 | 469 | 471 | 465 | 457 |
| 其他流动资产 | 9 | 187 | 116 | 104 | 136 | 投资资本周转天数 | 255 | 250 | 118 | 62 | 57 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | 投资回报率 | | | | | |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | ROE | 7.1% | 9.0% | 10.8% | 12.9% | 15.7% |
| 长期股权投资 | 6 | 8 | 8 | 8 | 8 | ROA | 5.7% | 6.8% | 7.1% | 8.3% | 10.0% |
| 投资性房地产 | 1 | 1 | 1 | - | - | ROIC | 9.1% | 15.9% | 14.4% | -737.5% | 41.4% |
| 固定资产 | 220 | 215 | 183 | 146 | 129 | 费用率 | | | | | |
| 在建工程 | 18 | 15 | 70 | 138 | 221 | 销售费用率 | 4.3% | 4.2% | 4.0% | 3.5% | 3.0% |
| 无形资产 | 6 | 6 | 10 | 14 | 17 | 管理费用率 | 9.2% | 7.8% | 11.0% | 10.0% | 9.0% |
| 其他非流动资产 | 82 | 120 | 84 | 89 | 92 | 财务费用率 | -0.2% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 资产总额 | 1,174 | 1,359 | 1,591 | 1,795 | 1,983 | 三费/营业收入 | 13.3% | 12.1% | 15.0% | 13.5% | 12.0% |
| 短期债务 | - | - | - | - | - | 偿债能力 | | | | | |
| 应付帐款 | 173 | 231 | 228 | 292 | 293 | 资产负债率 | 22.3% | 24.5% | 34.4% | 36.4% | 36.3% |
| 应付票据 | 37 | 52 | 5 | 6 | 6 | 负债权益比 | 28.6% | 32.5% | 52.5% | 57.3% | 57.0% |
| 其他流动负债 | 40 | 35 | 237 | 271 | 319 | 流动比率 | 3.37 | 3.13 | 2.63 | 2.46 | 2.45 |
| 长期借款 | - | - | - | - | - | 速动比率 | 2.60 | 2.45 | 2.61 | 2.02 | 2.39 |
| 其他非流动负债 | 11 | 16 | 78 | 85 | 102 | 利息保障倍数 | -54.45 | 95.94 | | | |
| 负债总额 | 261 | 334 | 548 | 654 | 720 | 分红指标 | | | | | |
| 少数股东权益 | 2 | - | - | 1 | 2 | DPS(元) | 0.07 | 0.10 | 0.34 | 0.25 | 0.38 |
| 股本 | 199 | 199 | 199 | 199 | 199 | 分红比率 | 21.4% | 21.4% | 60.0% | 34.3% | 38.6% |
| 留存收益 | 714 | 799 | 844 | 941 | 1,062 | 股息收益率 | 0.6% | 0.9% | 3.0% | 2.3% | 3.4% |
| 股东权益 | 913 | 1,026 | 1,043 | 1,141 | 1,263 | 业绩和估值指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 现金流量表 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | EPS(元) | 0.33 | 0.47 | 0.57 | 0.74 | 0.99 |
| 净利润 | 67 | 93 | 113 | 147 | 197 | BVPS(元) | 4.58 | 5.16 | 5.24 | 5.73 | 6.34 |
| 加: 折旧和摊销 | 48 | 48 | 49 | 54 | 64 | PE(X) | 32.91 | 23.11 | 19.05 | 14.67 | 10.96 |
| 资产减值准备 | 5 | 3 | 5 | 5 | 5 | PB(X) | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 2.0 | 1.8 |
| 公允价值变动损失 | -0 | -1 | - | - | - | P/FCF | 12.0 | -30.0 | 2.5 | -6.5 | 3.4 |
| 财务费用 | -0 | 0 | - | - | - | P/S | 2.4 | 2.3 | 2.0 | 1.7 | 1.5 |
| 投资收益 | -8 | -8 | -7 | -7 | -7 | EV/EBITDA | 12.2 | 10.1 | 6.6 | 6.9 | 3.3 |
| 少数股东损益 | 2 | 0 | - | 1 | 1 | CAGR(%) | 30.6% | 28.7% | 16.3% | 30.6% | 28.7% |
| 营运资金的变动 | 58 | -221 | 841 | -460 | 533 | PEG | 1.1 | 0.8 | 1.2 | 0.5 | 0.4 |
| 经营活动产生现金流量 | 85 | 134 | 1,001 | -259 | 793 | ROIC/WACC | 0.9 | 1.5 | 1.4 | -70.2 | 3.9 |
| 投资活动产生现金流量 | -49 | -94 | -74 | -86 | -132 | REP | 3.7 | 1.7 | -43.2 | -0.0 | 62.6 |
| 融资活动产生现金流量 | -31 | -17 | -95 | -51 | -76 | | | | | | |

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

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；
中性：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；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：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；
减持：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。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。