

投资评级：推荐（维持）

分析师

甄峰 075583516231

Email:zhenfeng@cgws.com

执业证书编号:S1070516100001

联系人（研究助理）：

黄红卫 010-88366060-8787

Email:huangwh@cgws.com

从业证书编号:S1070116080084

林彦宏 0755-83881635

Email:linyih@cgws.com

从业证书编号:S1070117010015

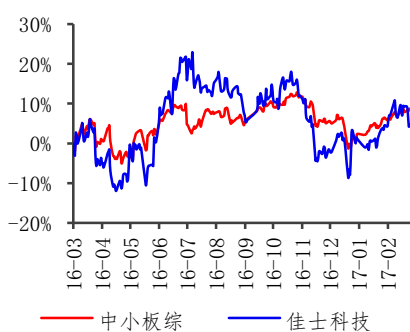
市场数据

目前股价	10.13
总市值（亿元）	51.45
流通市值（亿元）	36.58
总股本（万股）	50,794
流通股本（万股）	36,111
12个月最高/最低	12.24/8.36

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	794	864	925
(+/-%)	12.5%	8.8%	7.1%
净利润	111	123	133
(+/-%)	10.1%	10.3%	8.3%
摊薄 EPS	0.22	0.24	0.26
PE	46.3	42.0	38.7

股价表现



数据来源：贝格数据

## 产品结构持续优化，业绩增长稳健

——佳士科技（300193）公司动态点评

投资建议

佳士科技（300193.SZ）是焊接设备行业的领先生产商之一，公司不断加强在技术、质量、营销渠道等环节的控制，持续提升公司品牌知名度，未来在焊接市场份额有望持续提升。公司在2015年实施股票激励计划，充分调动员工积极性，利好公司长远发展。另外，公司在雄厚资金实力、较强技术储备、丰富弧焊工艺技术及机器人系统集成经验的基础上，重点布局弧焊机器人的发展，机器人业务有望早日扭亏为盈，并成为公司业绩增长亮点。我们预计公司2017-2019年分别实现净利润1.11亿元、1.23亿元、1.33亿元，EPS分别为0.22元、0.24元、0.26元，当前股价（10.13元/股）对应PE分别为46.3X、42.0X、38.7X，维持【推荐】评级。

投资要点

■ **事件：**3月25日，佳士科技（300193.SZ）发布《2016年年度报告》及《2017年第一季度业绩预告》，2016年实现营业收入7.06亿元，同比上年增加12.91%，实现归母净利润1.01亿元，同比上年增加30.68%，实现基本每股收益0.21元/股，同比上年增加31.25%；此外，公司预计2017年第一季度，实现归母净利润0.17-0.20亿元，同比上年增加25%-45%。

■ **产品结构持续优化，业绩增长稳健：**3月25日，佳士科技（300193.SZ）发布《2016年年度报告》，2016年实现营业收入7.06亿元，同比上年增加12.91%，实现归母净利润1.01亿元，同比上年增加30.68%，实现基本每股收益0.21元/股，同比上年增加31.25%。逆变焊机实现营业收入6.42亿元，同比增长11.05%，占公司主营业务收入的94.36%。公司业绩表现靓丽，业绩增长主要系产品结构优化、加大市场开发所致。分产品而言，公司逆变焊机在海内外市场竞争能力较强，2016年实现营业收入6.42亿元（占比90.93%），同比增长11.05%；内燃电焊机的下游需求较弱，仅实现营业收入0.15亿元（占比2.16%），同比上年降低-9.13%，公司已主动缩减该项业务规模，预计后续营收占比将进一步降低。机器人及专用电焊机共实现营业收入0.23亿元（占比3.28%），同比上年增加26.63%，其中弧焊机器人业务仍处于小批量生产阶段，而专用电焊机业务则持续亏损，公司已大幅缩减其业务规模。从业务格局看，公司逆变焊机业务稳定增长，提供较充裕现金流；弧焊机器人则为重点培育业务，发展前景较为广阔；内燃电焊机及专用电焊机业务占比较低，拖累业绩，处于战略收缩阶段。通过持续优化产品结构，公司业绩实现了持续稳健增长，公司预计2017年第一季度，实现归母净利润0.17-0.20亿元，同比上年增加25%-45%。

**相关报告**

<<千鑫恒受让 8.85% 股权的溢价率高达 37.42%，佳士科技市值弹性较大>>

2017-01-20

<<持续推进精益化管理及渠道建设，带动业绩平稳增长>> 2016-10-23

<<效率提升助业绩增长，看好未来机器人业务发展>> 2016-02-29

- **降本增效效果显著，毛利率明显提升：**2016 年，公司毛利率为 36.38%，同比增加 2.71%，盈利能力明显提升。分产品而言，逆变电焊机业务毛利率为 37.37%，同比上年增加 3.22%；内燃电焊机业务毛利率为 36.46%，同比上年降低-7.11%，公司进一步收缩该业务规模；机器人及专用电焊机毛利率仅为 8.94%，焊接机器人业务前期投入大，随着生产规模扩大，该项业务盈利能力有望持续改善。营业成本中，直接人工、制造费用、直接材料等费用的 2016 年增速仅为 0.06%、2.98%及 8.57%，大幅小于营收增速（12.91%），降本增效效果显著，毛利率得到明显提升。但考虑到直接材料占营业成本比重高达 87.62%，而 2016 年公司原材料钢铜铝及包装材料等价格有所上扬，原材料价格上涨趋势在 2017 年大概率延续，我们认为公司后续毛利率提升空间较小。期间费用而言，销售费用同比增加 14.78%，主要系销售增加所致；管理费用同比增加 14.40%，主要系研发投入及职工薪酬增加所致；而财务费用，同比降低-2.56%。此外，2016 年公司计提 0.28 亿的减值准备（占利润总额的 21.56%），对公司业绩影响较大，主要系全资子公司成都佳士存货减值所致。鉴于当前公司出口销售的营收占比高达 42.40%，未来有望持续收益人民币贬值的汇兑收益。
- **经营业绩质量较高，现金流充裕：**公司经营业绩质量较高，2016 年现金及现金等价物净增加额为 3.41 亿元，同比上年增加 140.90%，使得公司货币资产增加至 5.21 亿元，货币资产占总资产比例从 13.13%迅速攀升至 20.99%。拆分项目而言，2016 年，公司实现经营活动产生的现金流量净额 2.53 亿元，同比上年增长 99.01%，主要为销售商品、提供劳务收到现金增加所致；实现投资活动产生的现金流量净额 0.84 亿元，较上年增长 108.19%，主要系购买理财产品减少所致。实现筹资活动产生的现金流量净额-0.1 亿元，同比上年下降 116.03%，主要为吸收投资现金减少。
- **风险提示：**“逆全球化”思潮和保护主义倾向抬头，公司海外业务开展受阻风险；钢铜铝及包装材料等原材料价格持续上扬，公司营业成本增加风险。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	624.87	705.53	793.72	863.57	924.89	<b>成长性</b>					
营业成本	412.49	443.74	497.67	541.03	579.26	营业收入增长	6.2%	12.9%	12.5%	8.8%	7.1%
销售费用	52.05	59.75	64.29	69.94	74.91	营业成本增长	-0.4%	7.6%	12.2%	8.7%	7.1%
管理费用	97.23	111.22	118.14	128.54	137.66	营业利润增长	46.6%	38.6%	11.8%	10.3%	8.3%
财务费用	-56.49	-57.93	-27.55	-31.53	-35.40	利润总额增长	54.0%	37.5%	4.5%	10.3%	8.3%
投资净收益	-2.51	6.45	0.00	0.00	0.00	净利润增长	47.4%	30.7%	10.1%	10.3%	8.3%
营业利润	86.24	119.57	133.69	147.44	159.72	<b>盈利能力</b>					
其他非经常性损益	6.80	8.36	0.00	0.00	0.00	毛利率	34.0%	37.1%	37.3%	37.4%	37.4%
利润总额	93.04	127.93	133.69	147.44	159.72	销售净利率	12.4%	14.3%	14.0%	14.2%	14.4%
所得税	18.19	24.70	20.05	22.12	23.96	ROE	3.9%	4.8%	5.0%	5.2%	5.3%
少数股东损益	-2.44	2.23	2.45	2.70	2.93	ROIC	3.0%	3.3%	6.5%	6.1%	7.3%
归母公司股东净利润	77.29	101.01	111.19	122.62	132.83	<b>营运效率</b>					
流动资产					(百万)	销售费用/营业收入	8.3%	8.5%	8.1%	8.1%	8.1%
货币资金	1,790.88	1,972.35	2,109.28	2,269.34	2,403.41	管理费用/营业收入	15.6%	15.8%	14.9%	14.9%	14.9%
应收和预付款项	155.12	479.95	363.03	692.24	582.66	财务费用/营业收入	-9.0%	-8.2%	-3.5%	-3.7%	-3.8%
存货	231.56	184.25	351.90	231.39	393.29	投资收益/营业利润	-2.9%	5.4%	0.0%	0.0%	0.0%
其他流动资产	178.89	172.41	258.62	209.97	291.73	所得税/利润总额	19.5%	19.3%	15.0%	15.0%	15.0%
非流动资产	1,225.31	1,135.73	1,135.73	1,135.73	1,135.73	应收帐款周转率	3.25	4.16	2.70	4.11	2.80
固定资产和在建工程	453.44	447.81	427.20	426.59	426.58	存货周转率	2.31	2.57	1.92	2.58	1.99
资产总计	386.58	366.01	366.01	366.00	366.00	固定资产周转率	1.62	1.93	2.17	2.36	2.53
流动负债	2,244.32	2,420.15	2,536.47	2,695.92	2,830.00	总资产周转率	0.28	0.29	0.31	0.32	0.33
短期借款	251.71	293.19	295.87	329.99	328.31	<b>偿债能力</b>					
应付和预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	11.2%	12.1%	11.7%	12.2%	11.6%
非流动负债	251.71	293.19	295.87	329.99	328.31	流动比率	7.11	6.73	7.13	6.88	7.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.54	2.27	2.42	2.80	2.97
负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标 (元)</b>					
股东权益	251.71	293.19	295.87	329.99	328.31	EPS	0.15	0.20	0.22	0.24	0.26
股本	1,992.62	2,126.97	2,240.60	2,365.93	2,501.69	每股净资产	3.92	4.18	4.40	4.64	4.90
留存收益	507.11	507.94	507.94	507.94	507.94	每股经营现金流	0.24	0.47	(0.29)	0.62	(0.24)
少数股东权益	298.66	385.39	496.57	619.19	752.03	每股经营现金/EPS	1.56	2.35	(1.32)	2.59	(0.93)
负债和权益总计	2.18	5.30	7.75	10.45	13.38	<b>估值</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,244.32	2,420.15	2,536.47	2,695.92	2,830.00	PE	66.57	50.94	46.28	41.96	38.74
现金流量表					(百万)	PEG	4.00	5.33	N/A	N/A	N/A
经营活动现金流	120.62	237.01	-146.41	317.34	-123.92	PB	2.59	2.43	2.30	2.18	2.07
其中经营营运资本增量	958.42	-184.04	252.05	-202.58	245.96	EV/EBITDA	70.09	41.60	38.44	32.84	31.54
投资活动现金流	-1,026.92	84.14	20.00	0.00	0.00	EV/SALES	7.95	6.60	6.05	5.18	4.96
其中本期净投资	929.74	-189.68	251.44	-203.19	245.96	EV/IC	2.73	2.85	2.54	2.66	2.38
融资活动现金流	61.06	-9.79	9.48	11.87	14.34	ROIC-WACC	-5%	-5%	-7%	-8%	-7%
现金流净额	-841.51	325.44	-116.92	329.21	-109.58	EV/EBIT	115.34	54.12	38.63	32.99	31.54

## 研究员介绍及承诺

**甄峰:** 首席中小市值研究员, 2011年香港城市大学商学院管理科学博士毕业, 研究方向是大型复杂商业问题的建模与优化, 作为行业研究员从业五年, 看过中小市值(偏TMT), 环保, 交通运输等行业。

**黄红卫:** 2016年入职长城证券研究所中小市值组, 研究人工智能方向。

**林彦宏:** 荷兰皇家格罗宁根大学理学硕士, 2016年11月加入长城证券, 任中小市值研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

## 长城证券销售交易部

### 深圳联系人

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com  
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
朱慧芳: 0755-8346 7943, 13823166780, zhuhf@cgws.com

### 北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

## 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>