

参股隆深机器人公司，上线友阿金融服务平台

公司简报

◆认购佛山隆深机器人有限公司注册资本的 15%

5月16日晚，公司发布公告称：1) 公司拟使用自有资金以现金方式出资人民币7875万元认购佛山隆深机器人有限公司(以下简称“隆深机器人”)新增注册资本中的121.88万元，占增资后注册资本的15%。隆深机器人的实际控制人赵伟峰承诺2017/2018/2019年隆深机器人经审计的净利润分别不低于人民币3500/4550/5915万元。若隆深机器人各年度实际净利润占当年度承诺净利润小于85%时，由赵伟峰向友阿股份给予现金补偿。2) 公司将于2017年5月18日上线试运营友阿金融服务平台(www.yajr2277.com)，该平台包括“友阿E贷宝”和“友阿E购宝”两部分。

◆佛山隆深机器人有限公司在工业机器人领域具有技术积累

佛山隆深机器人有限公司是一家专业从事工业机器人系统集成、非标自动化设备及整线设计制造、机器人本体、控制器研发及智能制造服务的企业，致力于为客户提供完整的机器人系统及整体自动化解决方案。截止2016年12月31日，隆深机器人合并报表总资产9950.32万元，负债总额5257.21万元，净资产4693.11万元。2016年度合并报表营业收入8837.27万元，净利润1186.22万元。截止2017年3月31日，隆深机器人合并报表总资产11105.99万元，负债总额6176.17万元，净资产4929.82万元。1Q2017合并报表营业收入3479.12万元，营业利润386.66万元，净利润383.78万元。

友阿金融服务平台属于创新型金融服务平台，通过运用先进的大数据、CFCA安全认证、移动互联网技术，为友阿股份供应商和友阿股份优质会员提供一站式金融服务。由于友阿金融业务尚处于试运营阶段，未来取得的实际效果尚待观察，预计对公司2017年的财务状况、经营成果不构成重大影响。

◆看好公司奥莱、购物中心中高端业态发展，商业地产业绩逐步释放

公司主业购物中心、奥莱等中高端零售业态稳定发展。长沙的奥特莱斯坐拥交通便利、知名品牌入驻等优势，预计将有良好的收入表现，随着新建的天津奥莱以及常德、郴州两地的友阿国际广场进入培育期，公司业绩有望持续增长；商业地产方面，公司在常德、郴州、邵阳建设的部分商业街商铺准备出售，预计未来三年将为公司贡献较多利润。此外公司还参与了长沙银行增资扩股，若成功上市将会给公司带来丰厚的投资回报，公司在金融板块的布局也有望与零售业务产生协同效应。

◆维持盈利预测，维持目标价9.5元，维持买入评级

我们认为公司参股隆深机器人公司，上线友阿金融服务平台，长期来看，都有利于公司业务的扩展。我们维持对公司2017-2019年全面摊薄EPS的预测，分别为0.25/0.31/0.33元，维持公司未来六个月的目标价9.5元，维持买入评级。

买入(维持)

当前价/目标价：6.58/9.50元

目标期限：12个月

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM
(执业证书编号：S0930516050001)
021-22169161
tangjiarui@ebscn.com

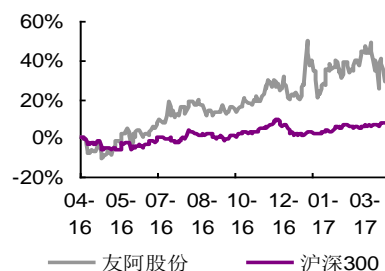
联系人

邬亮
010-58452047
wuliang16@ebscn.com
孙路
021-22169117
sunlu@ebscn.com
程璐
021-22169328
chenglu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)：14.17
总市值(亿元)：93.21
一年最低/最高(元)：6.11/17.38
近3月换手率：107.31%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.94	-12.72	15.83
绝对	-8.60	-12.51	27.34

相关研报

业绩符合预期，主业稳健地产业务逐步贡献利润.....2017-04-25
认购长沙银行增发股份，拓展未来投资收益空间.....2017-04-07

◆风险提示:

宏观经济增速未达预期，居民消费需求的增速未达预期。

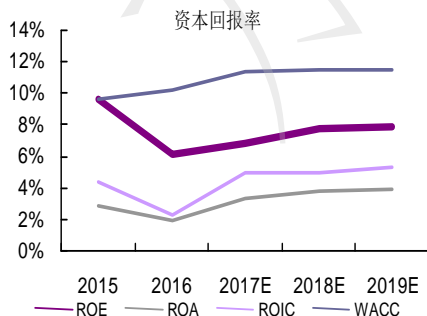
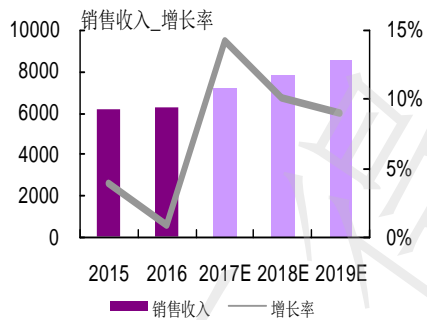
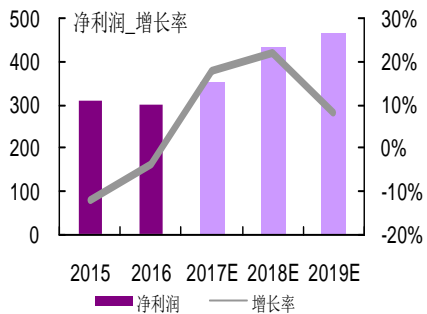
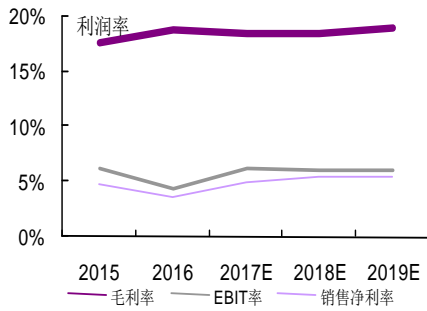
业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6,180	6,228	7,111	7,825	8,521
营业收入增长率	3.83%	0.78%	14.19%	10.03%	8.90%
净利润 (百万元)	310	299	354	433	469
净利润增长率	-11.98%	-3.55%	18.37%	22.31%	8.22%
EPS (元)	0.22	0.21	0.25	0.31	0.33
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.59%	6.08%	6.80%	7.75%	7.82%
P/E	30	31	26	22	20
P/B	3	2	2	2	2

图表 1: 佛山隆深机器人有限公司的股权变化

序号	股东	本次增资及股权转让前		本次增资及股权转让后	
		持有注册资本金本 (元)	持股比例	持有注册资本金本 (元)	持股比例
1	赵伟峰	5200000	80.00%	3331250	41.00%
2	湖南湘江海捷股权投资合伙企业 (有限合伙)	0	0.00%	1543750	19.00%
3	湖南友谊阿波罗商业股份有限公司	650000	10.00%	1218750	15.00%
4	珠海横琴海捷国银股权投资合伙企业 (有限合伙)	0	0.00%	650000	8.00%
5	西藏景康创业投资合伙企业 (有限合伙)	0	0.00%	406250	5.00%
6	上海灏德股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	216700	3.33%	371462	4.57%
7	刘超	216650	3.33%	216650	2.67%
8	赵阳	216650	3.33%	216650	2.67%
9	王建彰	0	0.00%	170238	2.10%
	合计	6500000	100%	8125000	100%

资料来源: 公司公告



	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,180	6,228	7,111	7,825	8,521
营业成本	5,087	5,058	5,796	6,377	6,902
折旧和摊销	155	212	201	245	284
营业税费	72	87	71	78	85
销售费用	300	397	377	446	503
管理费用	321	409	391	454	511
财务费用	34	-16	5	31	38
公允价值变动损益	1	-1	0	0	0
投资收益	49	30	35	138	142
营业利润	430	338	467	572	620
利润总额	418	355	472	577	625
少数股东损益	-9	-77	0	0	0
归属母公司净利润	310.18	299.17	354.12	433.12	468.72

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	10,527	11,809	10,864	11,496	12,066
流动资产	4,182	5,163	3,875	4,238	4,579
货币资金	1,118	1,370	1,422	1,565	1,704
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	6	10	36	39	43
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	231	254	247	272	297
存货	2,281	3,222	1,737	1,911	2,069
可供出售投资	418	412	400	400	400
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	4	17	32
固定资产	1,271	2,096	2,633	3,067	3,415
无形资产	653	524	498	473	449
总负债	6,750	6,147	4,918	5,170	5,337
无息负债	3,963	3,716	3,715	3,975	4,250
有息负债	2,787	2,431	1,203	1,195	1,087
股东权益	3,777	5,662	5,946	6,326	6,729
股本	566	708	1,417	1,417	1,417
公积金	928	2,282	1,609	1,652	1,699
未分配利润	1,732	1,934	2,182	2,518	2,875
少数股东权益	544	738	738	738	738

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-908	533	1,875	604	716
净利润	310	299	354	433	469
折旧摊销	155	212	201	245	284
净营运资金增加	1,260	759	-1,153	110	72
其他	-2,633	-738	2,472	-184	-109
投资活动产生现金流	-1,448	-139	-527	-376	-372
净资本支出	1,626	668	500	500	500
长期投资变化	0	0	-4	-14	-14
其他资产变化	-3,073	-807	-1,023	-862	-858
融资活动现金流	2,270	-141	-1,295	-85	-205
股本变化	1	142	708	0	0
债务净变化	2,363	-356	-1,228	-8	-108
无息负债变化	-1	-247	-1	260	275
净现金流	-85	254	53	143	139

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	3.83%	0.78%	14.19%	10.03%	8.90%
净利润增长率	-11.98%	-3.55%	18.37%	22.31%	8.22%
EBITDA/EBITDA 增长率	6.16%	-9.66%	33.26%	11.17%	12.70%
EBIT/EBIT 增长率	5.57%	-28.89%	63.68%	6.46%	10.82%
估值指标					
PE	30	31	26	22	20
PB	3	2	2	2	2
EV/EBITDA	14	17	18	16	14
EV/EBIT	19	30	27	25	22
EV/NOPLAT	27	48	35	33	30
EV/Sales	1	1	2	1	1
EV/IC	1	1	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	17.67%	18.78%	18.50%	18.50%	19.00%
EBITDA 率	8.59%	7.70%	8.98%	9.08%	9.39%
EBIT 率	6.08%	4.29%	6.15%	5.95%	6.06%
税前净利润率	6.77%	5.70%	6.64%	7.38%	7.33%
税后净利润率 (归属母公司)	5.02%	4.80%	4.98%	5.54%	5.50%
ROA	2.86%	1.88%	3.26%	3.77%	3.88%
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.59%	6.08%	6.80%	7.75%	7.82%
经营性 ROIC	4.29%	2.21%	4.86%	4.92%	5.24%
偿债能力					
流动比率	0.91	1.27	0.96	0.99	1.03
速动比率	0.41	0.48	0.53	0.54	0.57
归属母公司权益/有息债务	1.16	2.03	4.33	4.67	5.51
有形资产/有息债务	3.34	4.40	8.14	8.75	10.17
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.22	0.21	0.25	0.31	0.33
每股红利	0.04	0.05	0.04	0.05	0.05
每股经营现金流	-0.64	0.38	1.32	0.43	0.51
每股自由现金流(FCFF)	-1.72	-0.73	0.86	-0.01	0.07
每股净资产	2.28	3.48	3.68	3.94	4.23
每股销售收入	4.36	4.40	5.02	5.52	6.02

资料来源：光大证券、上市公司

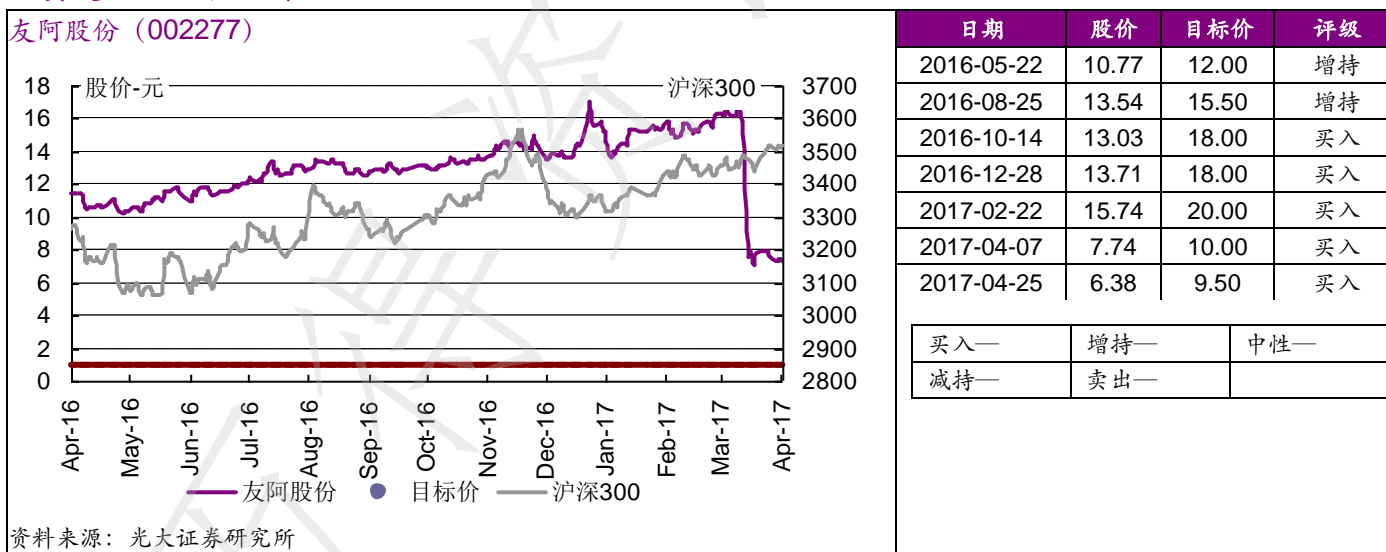
分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

唐佳睿，德国波恩大学国民经济学硕士，同济大学高分子材料工学士，上海外国语大学英语系、日语系双本科、文学士，获得CFA、CAIA、FRM证书，现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中银国际证券、中信证券和海富通基金。2010-2016年新财富最佳分析师零售行业第10/6/5/5/6/6/6名，2011-2015年“水晶球奖”最佳分析师商贸零售行业第6/1/4/4/5名，2011和2012年“金牛奖”第5名，2011年证券通-中国金牌分析师排行榜商业零售第1名，2012年证券市场周刊金手指奖零售行业第1名，2012/13年第一财经最佳分析师零售行业第3/4名，2013/2015/2016年“天眼”中国最佳证券分析师商业贸易行业盈利预测最准分析师第1/3/2名，2013年Starmine, A+H股零售组最佳盈利预测第1名,2015年Wind蚂蚁分析师第4名,2014-2016慧眼识券商行业分析师零售组荐股能力第1/3/3名，并获得白金分析师荣誉称号。2016年每市软件模拟组合零售行业绝对收益/相对收益均为行业第一。2016东方财富最佳分析师零售行业第三名。2017年福布斯中国最佳分析师50强，最佳预测盈利能力分析师。精通英日德三国语言。优势：专注基本面分析及客观研究，并从买方角度来研判。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
 - 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
 - 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
 - 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
 - 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com	
吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com