



2017年06月06日

## 买入(首次评级)

当前价: 39.88 元  
目标价: 51 元

### 交运及设备研究组

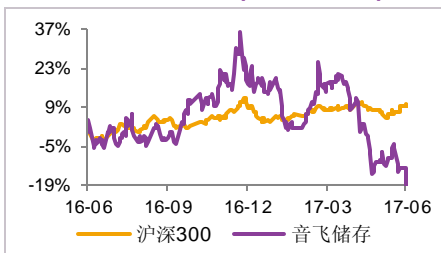
分析师: 牛永涛

执业编号: S0300517050002  
电话: 13810660508  
邮箱: niuyongtao@lxsec.com

研究助理: 陈梦洁

电话: 18701150220  
邮箱: chenmengjie@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

### 盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	490	580	685	788
(+/-)	5.6%	18.2%	18.2%	15.0%
净利润	82	104	120	135
(+/-)	20.5%	27.1%	15.1%	12.9%
EPS(元)	0.82	1.03	1.19	1.34
P/E	49	39	34	30

资料来源: 联讯证券研究院

### 相关研究

## 音飞储存(603066.SH)

# 【联讯交运公司点评】音飞储存：自动化立体库系统集成业务发展快速，进军仓储运营服务新蓝海

## 投资要点

### ◇ 事件

公司 6 月 5 日发布关于控股股东增持公司股份进展的公告，控股股东盛和投资于 2016 年 12 月 27 日发布增持计划，拟在未来 6 个月内以自身名义继续通过上海证券交易所交易系统增持公司股份。本次增持计划拟累计增持不低于 55 万股（占公司总股本的 0.55%），不超过 201.42 万股（占公司总股本的 2.00%）。截至 2017 年 6 月 2 日，盛和投资通过上海证券交易所系统集中竞价交易方式累计增持公司股份 1,007,390 股，占公司总股本的 1.00%。

2017 年 4 月 15 日、4 月 22 日公司发布 2016 年年报、2017 年一季报。年度报告披露显示，2016 年全年实现营业收入 4.9 亿元，同比增长 5.6%；实现归属上市公司净利润 8183 万元，同比增长 20.5%；扣非净利润 7352 万元，同比增长 13.1%。拟以资本公积金每 10 股转增 20 股，派发现金股利 1.6 元。一季报披露显示，公司 2017 年一季度实现营收 9047 万元，同比增长 27.18%；实现归属上市公司净利润 1157 万元，同比增长 30.05%；扣非净利润 1037 万元，同比增长 23.55%，基本每股收益为 0.116 元/股。

### ◇ 自动化立体库系统集成业务快速发展，支撑业绩上升

2016 年公司自动化立体库系统集成营业收入 1.1 亿元，营收占比由 2015 年的 7.7% 上升至 22.88%，同比快速增长 211.9%，公司在手订单充足，2017 年预计仍将保持快速发展。国内物流系统集成行业目前市场集中度较为分散，整体物流系统市场空间超过 600 亿元，而大型龙头企业市场占有率不到 10%。公司通过近百座自动化立体仓库仓储系统集成项目的经验积累，通过自主研发的穿梭车和算法系统，打造以穿梭车技术为核心的“货架+机器人”型智能仓储。目前国内系统集成商大部分是以堆垛机为核心的系统，公司的穿梭车具有技术柔性，能与多种存取系统进行配合，具备广阔的市场前景。

根据中国物流技术协会的预测，未来几年物流仓储自动化市场规模将保持 20% 以上的增长。智能型仓储将顺应国家物流业成本控制的供给侧改革方向，与传统仓储相比，从空间利用率、作业效率、人工成本等指标来看降本增效明显。2016 年公司研发投入 2233 万元，较去年同期的 1976 万元，增长了 13%。公司通过自主研发和资本运作逐步提高市场份额，自动化系统集成业务预计 2017 年仍将保持较快速发展。

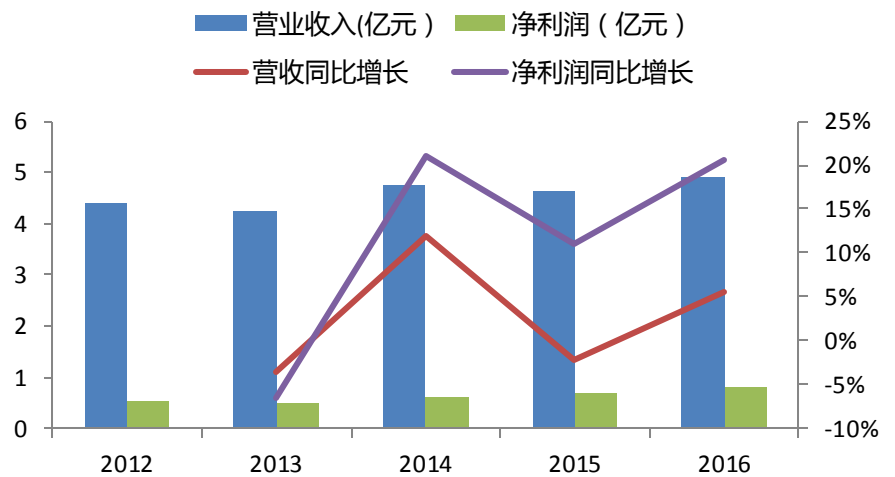
### ◇ 核心传统货架业务略有下滑，未来将稳健发展

公司货架业务营业收入 3.74 亿元，同比下降 12.2%，其中一般货架、阁楼式、立体库高位、特种货架收入分别为 2.08 亿元、0.67 亿元、0.64 亿



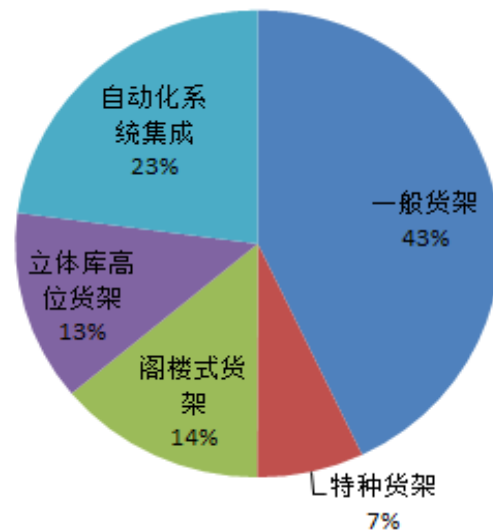
元、0.35 亿元，同比变动比例为别为 57.93%、-64.89%、29.20%、-34.81%，阁楼式货架和特种货架的收入下降，而一般货架和立体库高位货架同比均保持增长，公司货架类业务实行订单式生产，增长比率受当年接受订单数量影响，因而波动幅度较大。货架业务总体毛利率为 37.10%，占总营收比为 76.3%，仍是公司核心业务。预期未来几年，公司货架业务总体上预计将保持 10%左右的稳健发展。

图表1： 2012-2016 年公司营收、净利润情况



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表2： 2016 年公司营收业务构成



资料来源: 公司年报, 联讯证券

#### ◇ 进军仓储运营服务业新蓝海，业务稳步推进

仓储运营服务以第三方物流的方式为中小型企业提供仓储运营的一站式解决方案，减少对象企业自营成本，同时可以增强仓储服务的专业性、高效性。目前国内并没有专门做仓储运营服务的公司，而市场需求较大，属于蓝海领域，未来发展空间广阔。公司立足于货架业务，发展成为穿梭车主导的



系统集成商，进入仓储运营具有核心竞争优势；此外较早的布局也为公司赢得战略先机，智能仓储运营服务将为公司带来全新机遇。

截至报告期末，公司已开拓新客户 40 多家，方案制作、交流 60 多份，达成合作意向项目 5 个，意向性客户 5 家，潜在客户 9 家，行业涉及了服装专业市场、汽配专业市场、跨境电商、冷链市场等领域。预计在 2017 年完成 5-6 个项目的落实运作。随着仓储运营业务的持续推进，将同步促进货架业务、系统集成业务的发展，实现协同，促进整体业绩的提升。

#### ◇ 大股东增持与赛伯乐举牌，看好公司发展前景

赛伯乐于 2016 年 11 月 18 日通过大宗交易的方式持有公司 448 万股股份，同时与持有公司 112.5 万股的泊尔投资控股签署《一致行动协议》，确定双方于股东会表决时形成一致行动意见。2016 年 12 月 27 日，公司发表公告，控股股东江苏盛和投资增持公司 55 万股股份，并拟于此后 6 个月内继续增持公司股份。从传统货架业务出发，公司逐步形成“货架+自动化系统集成+仓储运营”三位一体的自动化仓储系统解决方案和运营服务提供解决方案，迎合和适应了智能仓储物流布局空间进一步打开，看好公司发展前景。

#### ◇ 盈利预测

预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 1.04 亿元、1.20 亿元、1.35 亿元，EPS 分别为 1.03 元、1.19 元、1.34 元，对应的 P/E 分别为 39x、34x、30x。预期公司核心传统货架业务发展稳健，自动化立体库系统集成业务成长迅速，进军仓储运营服务业新蓝海将为公司带来新活力，基于 50x 估值，2017 年目标价为 51 元，建议“买入”评级。

#### ◇ 风险提示

智能物流发展不及预期；仓储运营模式不及预期。



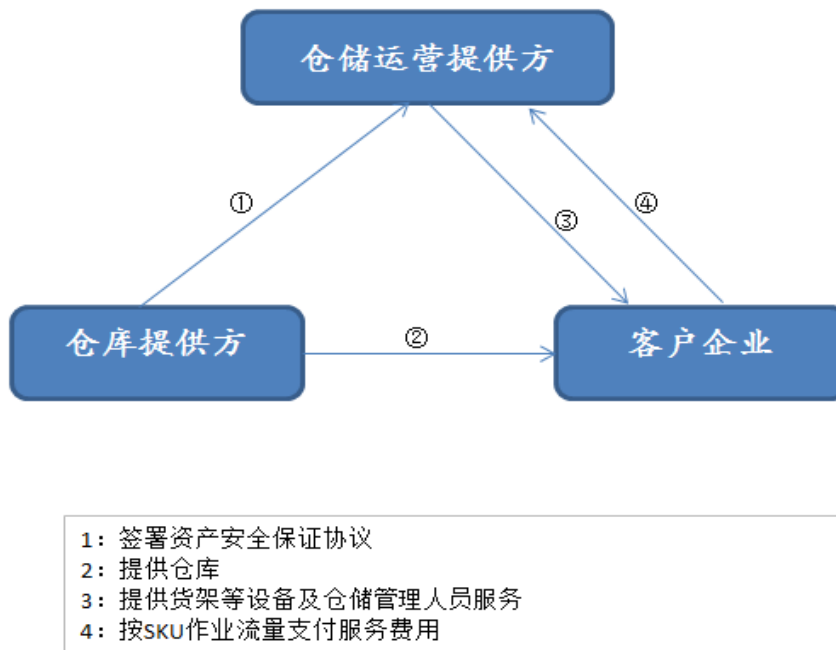
附录：

图表3： 穿梭车立体货架



资料来源：公司官网，联讯证券

图表4： 仓储运营模式

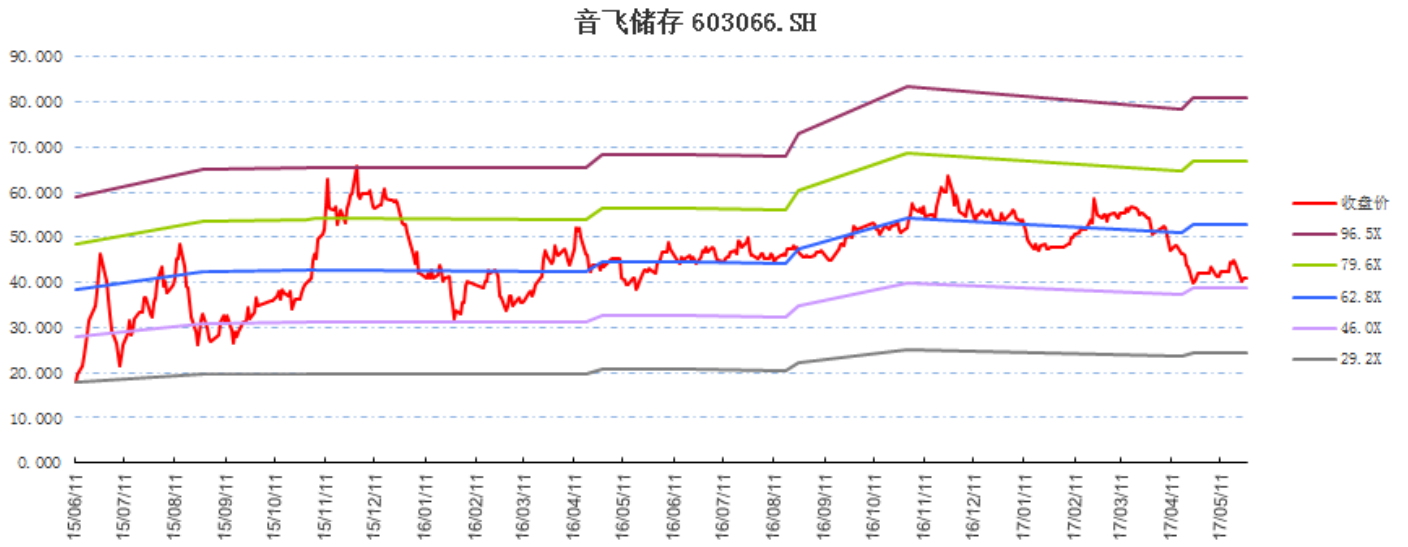


资料来源：联讯证券



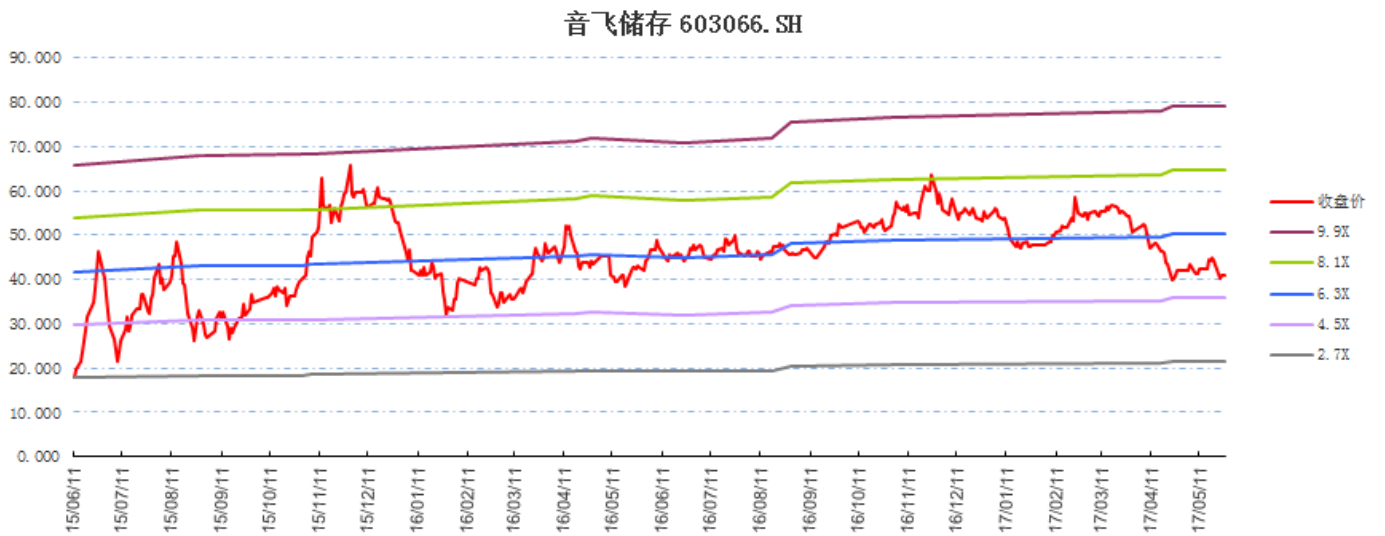


图表5: 音飞储存 PE 走势



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表6: 音飞储运 PB 走势



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



## 公司财务预测表(百万)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	831	914	1,005	1,106	经营性现金净流量	42	29	32	35
货币资金	232	211	188	164	投资性现金净流量	-72	-50	-55	-61
应收账款	145	189	246	320	筹资性现金净流量	1	1	1	1
其它应收款	7	9	11	15	现金流量净额	-30	-21	-23	-25
预付账款	11	14	18	24					
存货	128	166	216	281					
其他	308	324	325	303					
非流动资产	185	203	224	246					
长期股权投资	0	0	0	0					
固定资产	94	99	104	109					
无形资产	24	25	26	27					
其他	67	80	94	110					
资产总计	1,016	1,117	1,229	1,352					
流动负债	199	229	264	303					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	76	99	128	167					
其他	123	131	135	137					
非流动负债	17	18	19	20					
长期借款	0	0	0	0					
其他	17	18	19	20					
负债合计	217	247	283	323					
少数股东权益	4	4	4	3					
归属母公司股东权益	795	866	943	1,026					
负债和股东权益	1,016	1,117	1,229	1,352					
<b>利润表</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
营业收入	490	580	685	788	<b>成长能力</b>				
营业成本	305	359	425	489	营业收入	5.63%	18.24%	18.24%	15.00%
营业税金及附加	4	4	5	5	营业利润	23.23%	23.96%	15.82%	13.36%
销售费用	60	62	73	84	归属母公司净利润	20.53%	27.08%	15.12%	12.85%
管理费用	44	49	58	66	<b>获利能力</b>				
财务费用	-3	1	1	1	毛利率	37.71%	38.00%	38.00%	38.00%
资产减值损失	-3	1	3	5	净利率	16.69%	17.94%	17.47%	17.14%
公允价值变动收益	0	0	0	0	ROE	10.73%	12.46%	13.19%	13.68%
投资净收益	11	12	13	15	ROIC	111.48%	100.50%	67.60%	53.12%
营业利润	94	116	135	153	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	3	2	2	2	资产负债率	21.33%	22.15%	23.00%	23.91%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.17	3.99	3.81	3.65
利润总额	96	119	137	155	速动比率	3.53	3.26	2.99	2.72
所得税	14	14	17	20	<b>营运能力</b>				
净利润	82	104	120	135	总资产周转率	0.50	0.54	0.58	0.61
少数股东损益	0	0	0	0	应收帐款周转率	2.86	3.46	3.15	2.79
归属母公司净利润	82	104	120	135	应付帐款周转率	4.25	4.12	3.75	3.32
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.82	1.03	1.19	1.34
					每股经营现金	0.41	0.29	0.32	0.35
					每股净资产	7.94	8.64	9.40	10.22

资料来源:公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

牛永涛：北京交通大学博士，现任联讯证券交运及设备行业研究组长、首席分析师，曾任宏源证券交运行业研究组长、首席分析师，在铁路系统工作多年，曾参与国家铁路“十三五”规划编制，2016年10月份加盟联讯证券研究院，对交通运输行业政策与发展有深刻认识，实地调研近百家上市公司，坚持价值投资，擅长底部推荐。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 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或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)