

研究所

证券分析师：

0755-83706284

联系人：

冯胜 S0350515090001

fengs01@ghzq.com.cn

熊绍龙

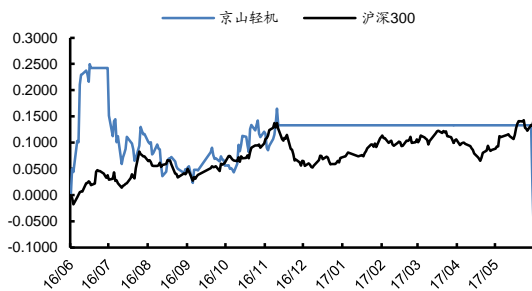
xiongsl@ghzq.com.cn

上半年业绩预告同比大增 151%-187%，全年业绩高增长可

期

## ——京山轻机（000821）事件点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
京山轻机	-18.0	-18.0	-2.7
沪深 300	5.2	4.0	14.5

### 市场数据

2017-06-21

当前价格（元）	13.30
52 周价格区间（元）	13.14-18.84
总市值（百万）	6353.84
流通市值（百万）	4591.68
总股本（万股）	47773.26
流通股（万股）	34523.88
日均成交额（百万）	124.05
近一月换手（%）	13.10

### 相关报告

《京山轻机（000821）深度报告：两个“特征”奠定工业自动化龙头地位，成长路径清晰》——2017-06-20

《京山轻机（000821）事件点评：主业反转明显，三协增长亮眼》——2017-04-05

《京山轻机（000821）中报点评：主业反转明显，三协增长亮眼》——2016-08-25

《京山轻机（000821）深度报告：人工智能和精密制造大放光彩，助力中国制造转型升级》——2016-07-05

《京山轻机（000821）公司点评：转型机器人

### 事件：

6月21日，公司发布2017年半年度业绩预告，上半年归属于上市公司股东的净利润为7000万元-8000万元，同比增长151.53%-187.46%。根据公告披露，业绩增长主要来源于包装机械、铸件业务和子公司慧大成业绩大增。

### 投资要点：

- **传统包装机械业务逐步回暖，营收和毛利率增长较好。**2016年以来，受益于整个中游复苏的影响，包装机械行业逐步回暖。公司2016年包装机械板块共实现营业务收入4.50亿元，同比增长19.10%，毛利率为22.94%，同比增加2.10个百分点。公司在纸制品包装机械行业浸淫时间超过30年，是中国最大的纸箱、纸盒包装机械研发、制造和出口基地。我们认为随着公司新产品的推出及海外战略的持续推动，叠加行业的整体复苏，包装机械业绩未来三年有望实现稳健增长。
- **铸件业务毛利率增长较快，实现扭亏为盈。**公司铸件业务自2010年成立以来一直处于亏损状态，主要原因在于良品率较低，且进入汽车供应商目录的周期较长。随着奔驰V213、大众MQBB、上汽AX01、长城CH051等优质订单上量，且良品率的逐步提升，公司产品毛利率持续回升。2016年公司汽车铸件实现营收1.99亿元，同比增长1.84%；亏损800万元，同比减亏超过2000万元；毛利率13.27%，相比去年的-0.74%增长显著。目前铸造业务已取得月度盈利，为上半年公司业绩带来了正收益。
- **机器视觉产品迎来高速成长期。**2017年6月16日，公司向深圳慧大成增资，并最终持有其31.60%的股权（原持有28%）。此次增资，慧大成承诺2017-2018年净利润分别不少于3000万元和5000万元。深圳慧大成主营机器视觉产品制造，此次为公司第三次增资，是公司工业自动化及人工智能“加法战略”的重要一环。按照慧大成的业务范围和潜在业绩增速，未来有IPO的潜质，或者被京山轻机并购。无论哪种方式，对于上市公司而言，均能享受到慧大成业绩高速增长成果。
- **维持公司“买入”评级。**基于审慎性原则，在不考虑收购江苏晟成及北京华懋的情况下，预计公司2017-19年归母净利润为2.05、2.59、3.39亿元；在考虑收购江苏晟成及北京华懋的情况下，预计公司2017-19年归母净利润为2.71、4.10、5.17亿元，对应EPS为0.50元/股、0.76

产业，一季度扣非净利润大增（买入）\*机械行业\*冯胜》——2016-04-29

元/股、0.96元/股，按照最新收盘价13.30元计算，对应PE分别为27、18、14倍。半年报业绩的高速成长，为全年业绩预测做了较好的注脚。考虑到公司具备“两个特征”，一是国内工业自动化领域中，为数不多的能实现持续有效跨行业拓展的公司；二是为数不多的实现人工智能技术在工业领域落地的公司；稀缺性显著，应予以溢价。2017年工业自动化行业平均PE为40倍，公司价值目前已经严重被低估，维持“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济放缓对纸制品包装机械的影响；工业自动化业务行业拓展慢于预期；重大资产重组审批不通过的风险；公司持股31.60%的深圳慧大成智能科技有限公司对其未来业绩影响的不确定性。

表1: 公司盈利及估值预测（暂不考虑本次并购重组对公司股本及利润摊薄的影响）

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1282	1480	1621	1968
增长率（%）	25%	15%	10%	21%
净利润（百万元）	85	205	259	339
增长率（%）	69%	140%	26%	31%
摊薄每股收益（元）	0.18	0.43	0.54	0.71
ROE（%）	4.57%	10.03%	11.43%	13.28%

资料来源：公司数据，国海证券研究所

表2: 公司盈利及估值预测（考虑本次并购重组对公司股本及利润摊薄的影响）

预测指标	2017E	2018E	2019E
苏州晟成备考净利润（百万元）	65	71	78
北京华懋备考净利润（百万元）	1	80	100
合计净利润（百万元）	271	410	517
股本（百万股，不考虑增发）	478	478	478
增发股本（百万股）	61	61	61
合计股本（百万股）	539	539	539
EPS（元）	0.50	0.76	0.96
P/E	27	18	14

资料来源：公司数据，国海证券研究所

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

表 3: 京山轻机盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	000821.sz		股票价格:		13.30	投资评级:	买入	日期:		6/21/17
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	5%	10%	11%	13%	EPS		0.18	0.43	0.54	0.71
毛利率	29%	31%	33%	35%	BVPS		3.64	3.98	4.42	4.98
期间费率	19%	18%	16%	16%	估值					
销售净利率	7%	14%	16%	17%	P/E		74.43	30.95	24.53	18.75
<b>成长能力</b>					P/B		3.66	3.34	3.01	2.67
收入增长率	25%	15%	10%	21%	P/S		4.96	4.29	3.92	3.23
利润增长率	69%	140%	26%	31%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>		<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
总资产周转率	0.43	0.47	0.47	0.52	营业收入		<b>1282</b>	<b>1480</b>	<b>1621</b>	<b>1968</b>
应收账款周转率	2.47	2.85	2.85	3.09	营业成本		910	1015	1081	1278
存货周转率	2.54	2.95	3.65	4.56	营业税金及附加		16	19	20	30
<b>偿债能力</b>					销售费用		69	75	77	100
资产负债率	37%	35%	34%	33%	管理费用		150	159	160	191
流动比	2.10	2.28	2.49	2.69	财务费用		2	7	2	(3)
速动比	1.60	1.82	2.12	2.37	其他费用/(-收入)		(29)	39	27	27
					营业利润		<b>104</b>	<b>245</b>	<b>307</b>	<b>400</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业外净收支		12	12	13	14
现金及现金等价物	517	846	1147	1498	利润总额		<b>116</b>	<b>257</b>	<b>320</b>	<b>414</b>
应收款项	519	518	569	636	所得税费用		18	39	48	62
存货净额	359	351	302	287	净利润		98	218	272	352
其他流动资产	119	59	54	49	少数股东损益		13	13	13	13
<b>流动资产合计</b>	<b>1514</b>	<b>1743</b>	<b>2040</b>	<b>2439</b>	归属于母公司净利润		<b>85</b>	<b>205</b>	<b>259</b>	<b>339</b>
固定资产	524	506	488	472						
在建工程	22	29	31	28	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
无形资产及其他	69	69	62	55	经营活动现金流		<b>76</b>	<b>335</b>	<b>343</b>	<b>403</b>
长期股权投资	193	193	193	193	净利润		98	218	272	352
<b>资产总计</b>	<b>2953</b>	<b>3172</b>	<b>3447</b>	<b>3819</b>	少数股东权益		13	13	13	13
短期借款	242	262	282	302	折旧摊销		71	33	32	31
应付款项	299	311	332	358	公允价值变动		13	(20)	(13)	(13)
预收帐款	69	80	87	106	营运资金变动		(119)	91	39	20
其他流动负债	112	111	118	140	投资活动现金流		<b>67</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>19</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>722</b>	<b>764</b>	<b>819</b>	<b>907</b>	资本支出		26	11	15	19
长期借款及应付债券	192	192	192	192	长期投资		(37)	0	0	0
其他长期负债	169	169	169	169	其他		78	(0)	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>361</b>	<b>361</b>	<b>361</b>	<b>361</b>	筹资活动现金流		<b>186</b>	<b>(21)</b>	<b>(32)</b>	<b>(48)</b>
<b>负债合计</b>	<b>1083</b>	<b>1125</b>	<b>1180</b>	<b>1268</b>	债务融资		177	20	20	20
股本	478	478	478	478	权益融资		0	0	0	0
股东权益	1870	2047	2267	2551	其它		9	(41)	(52)	(68)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2953</b>	<b>3172</b>	<b>3447</b>	<b>3819</b>	现金净增加额		<b>329</b>	<b>325</b>	<b>326</b>	<b>374</b>

资料来源: 公司数据, 国海证券研究所

## 【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

熊绍龙，熊绍龙，武汉大学工学硕士，3年天然气行业实业工作经验，1年公募基金买方行业研究经验。2017年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油气设备、工业自动化等领域。

## 【分析师承诺】

冯胜，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。