

公司研究/公告点评

2017年07月27日

机械设备/专用设备 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 13.29
合理价格区间(元): 15.05~17.2

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

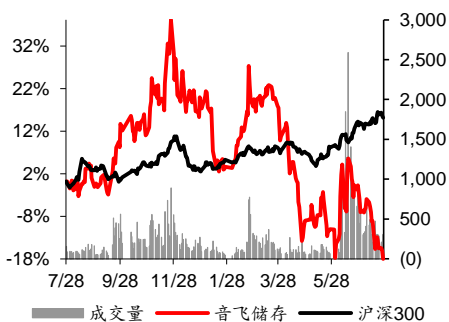
金榜 021-28972092
联系人 jinbang@htsc.com

关东奇
联系人 guandongqilai@htsc.com

相关研究

- 1《音飞储存(603066,买入): 系统集成业务成倍增长, 战略布局稳步落地》2017.04
- 2《音飞储存(603066,买入): 控股股东增持, 展示未来发展信心》2017.01
- 3《音飞储存(603066): 控股股东增持, 展示未来发展信心》2016.12

股价走势图



资料来源: Wind

中报靠近预告上限概率大, 符合预期

音飞储存(603066)

事件: 公司发布中报业绩预告, 预计 2017 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润, 同比增加 25%~30%。我们判断, 最终中报靠近业绩预告上限的开率较大, 符合预期。

系统集成业务大幅增长, 电商需求大幅增加带动货架业务快速增长

上半年公司战略业务自动化系统集成快速成长, 合同额相比去年同期增长 300%, 下游涉及冷链、电子、军工、汽车、食品、医药等行业; 核心业务货架业务收入主要增长来源于电商行业, 尤其是今年来自顺丰的订单大幅增长, 公司生产交付处于满产状态。

仓库运营服务业务获得进展, 上半年落地 2 个大项目

1) 上半年公司与唯品会签订自动化服务合同, 在其自有或租赁的园区内为其提供包括但不限于相关设备设施及自动化运行系统等服务。公司一期投入 2200 万元, 包含立体库智能仓储系统及配套仓库管理软件等。项目运营后, 公司根据约定的各类商品单价, 按照流量收取费用。2) 与杭州经济开发区管委会签订合作备忘录, 拟投资建设杭州肉类查检场项目 (包括重资产的项目投资建设公司和轻资产的项目运营管理公司)。项目包含冷库、保鲜库、恒温库、普通保税库等, 公司将应用“货架+机器人=自动化仓储物流系统的解决方案”, 提供适用于冷冻、冷藏物流仓储、加工、配送一站式进口食品物流中心的智能冷链仓储、智能冷链运营。截止到上半年, 公司共落地实施运营项目 5 个, 在获取仓储运营服务收入的同时, 自身集成技术研发能力进一步提升, 带动了自动化集成业务和货架业务的销售。

维持盈利预测和买入评级

我们维持公司 2017~2019 年主营收入 6.4、8、9.6 亿元, 净利润为 1.08、1.3 亿元、1.56 亿元的盈利预测, EPS 为 0.36、0.43 和 0.52 元, 对应 PE 为 37、31、25 倍。物流自动化行业处于成长期, 公司主营业务稳定成长, 并购整合预期强, 给予 2018 年 35-40 倍 PE, 同时由于除权的原因, 合理目标价调整为 15.05~17.2。

风险提示: 运营服务业务推进进度低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	302.13
流通 A 股 (百万股)	136.88
52 周内股价区间 (元)	12.54-63.65
总市值 (百万元)	3,789
总资产 (百万元)	1,019
每股净资产 (元)	2.67

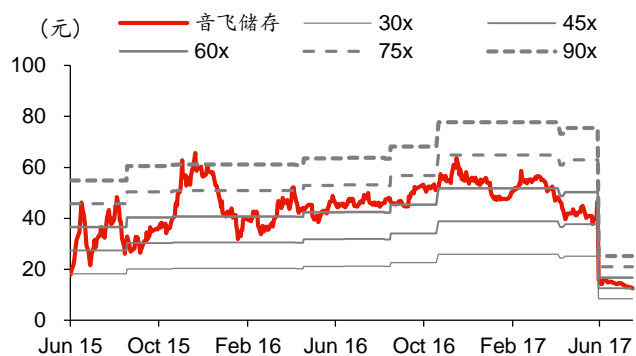
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	464.06	490.19	636.68	800.04	962.12
+/-%	(2.17)	5.63	29.88	25.66	20.26
归属母公司净利润 (百万元)	67.89	81.83	108.01	130.30	158.15
+/-%	10.59	20.53	31.99	20.64	21.37
EPS (元, 最新摊薄)	0.22	0.27	0.36	0.43	0.52
PE (倍)	58.61	48.62	36.84	30.54	25.16

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 音飞储存历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 音飞储存历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	790.74	830.87	987.12	1,170	1,378
现金	207.67	231.80	290.94	349.60	458.37
应收账款	196.76	145.49	197.88	259.36	303.40
其他应收账款	7.24	6.77	9.17	11.37	13.73
预付账款	8.40	10.93	13.58	17.37	21.34
存货	108.80	127.80	161.57	211.13	254.54
其他流动资产	261.86	308.08	313.98	321.02	327.00
非流动资产	156.47	184.97	184.44	178.87	173.98
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	97.73	94.29	99.51	95.74	87.47
无形资产	16.34	23.54	30.05	36.56	43.07
其他非流动资产	42.40	67.14	54.88	46.57	43.44
资产总计	947.21	1,016	1,172	1,349	1,552
流动负债	205.34	199.29	250.78	305.21	363.19
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	68.00	75.82	97.40	126.59	152.89
其他流动负债	137.34	123.48	153.38	178.63	210.30
非流动负债	14.56	17.40	14.86	15.93	15.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	14.56	17.40	14.86	15.93	15.96
负债合计	219.89	216.70	265.64	321.14	379.14
少数股东权益	3.87	3.89	3.85	3.79	3.71
股本	100.00	100.71	302.13	302.13	302.13
资本公积	371.75	389.53	188.11	188.11	188.11
留存公积	251.69	319.92	411.82	533.54	679.27
归属母公司股	723.45	795.25	902.06	1,024	1,170
负债和股东权益	947.21	1,016	1,172	1,349	1,552

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	114.61	41.68	46.27	56.61	105.93
净利润	67.93	81.86	107.97	130.24	158.07
折旧摊销	9.21	10.92	11.13	12.33	12.92
财务费用	(1.72)	(3.44)	(8.00)	(9.00)	(12.00)
投资损失	(3.75)	(10.93)	(10.00)	(10.00)	(10.16)
营运资金变动	42.09	(34.52)	(52.58)	(78.73)	(48.17)
其他经营现金	0.85	(2.20)	(2.25)	11.77	5.27
投资活动现金	(275.00)	(72.05)	6.07	1.63	3.27
资本支出	32.74	20.07	0.00	0.00	0.00
长期投资	246.04	62.91	(3.33)	1.11	(0.37)
其他投资现金	3.79	10.93	2.74	2.74	2.89
筹资活动现金	244.16	0.79	6.80	0.42	(0.42)
短期借款	(16.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	25.00	0.71	201.42	0.00	0.00
资本公积增加	245.20	17.78	(201.42)	0.00	0.00
其他筹资现金	(10.04)	(17.69)	6.80	0.42	(0.42)
现金净增加额	85.60	(26.58)	59.15	58.65	108.78

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	464.06	490.19	636.68	800.04	962.12
营业成本	299.36	305.33	403.71	519.62	629.60
营业税金及附加	3.76	3.79	4.93	6.19	7.44
营业费用	51.07	60.43	71.31	84.00	98.14
管理费用	37.99	44.07	50.93	59.20	66.39
财务费用	(1.72)	(3.44)	(8.00)	(9.00)	(12.00)
资产减值损失	1.29	(2.77)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.75	10.93	10.00	10.00	10.16
营业利润	76.05	93.71	123.80	150.03	182.71
营业外收入	3.71	2.73	3.00	3.00	3.00
营业外支出	0.33	0.10	0.19	0.18	0.17
利润总额	79.43	96.35	126.61	152.84	185.54
所得税	11.50	14.49	18.64	22.60	27.47
净利润	67.93	81.86	107.97	130.24	158.07
少数股东损益	0.03	0.03	(0.04)	(0.06)	(0.09)
归属母公司净利润	67.89	81.83	108.01	130.30	158.15
EBITDA	83.54	101.19	126.93	153.35	183.63
EPS (元)	0.68	0.81	0.36	0.43	0.52

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(2.17)	5.63	29.88	25.66	20.26
营业利润	10.58	23.23	32.11	21.18	21.79
归属母公司净利润	10.59	20.53	31.99	20.64	21.37
获利能力 (%)					
毛利率	35.49	37.71	36.59	35.05	34.56
净利率	14.63	16.69	16.96	16.29	16.44
ROE	9.38	10.29	11.97	12.73	13.52
ROIC	13.10	14.11	16.83	18.43	21.11
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.21	21.33	22.67	23.81	24.42
净负债比率 (%)	0	0	0	0	0
流动比率	3.85	4.17	3.94	3.83	3.80
速动比率	3.32	3.53	3.29	3.14	3.09
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.50	0.58	0.63	0.66
应收账款周转率	2.14	2.55	3.29	3.10	3.03
应付账款周转率	4.78	4.25	4.66	4.64	4.51
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.27	0.36	0.43	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.14	0.15	0.19	0.35
每股净资产(最新摊薄)	2.39	2.63	2.99	3.39	3.87
估值比率					
PE (倍)	58.61	48.62	36.84	30.54	25.16
PB (倍)	5.50	5.00	4.41	3.89	3.40
EV_EBITDA (倍)	44.62	36.84	29.37	24.31	20.30

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com