

2017年08月22日

友利控股 (000584.SZ)

植入机器人巨人基因，深耕全铝车身技术受益新能源汽车发展

■更名“哈工智能”，打造机器人又一极：经哈工大机器人集团有限公司、哈尔滨工业大学资产投资经营有限公司同意，公司更名“江苏哈工智能机器人股份有限公司”已获股东大会通过。哈工大拥有我国两个国家级机器人实验室之一，技术实力雄厚。公司更名“哈工智能”，一方面继承哈工大品牌资产，另一方面也将获得学校强大技术支持，迅速成长为机器人行业领先企业。

■掌握全铝车身技术，受益新能源汽车发展趋势：公司旗下天津福臻工业装备有限公司是国内第一家掌握全铝车身焊接技术的专业公司，拥有铝板铆接、激光焊、滚边等多项核心技术，与捷豹路虎、蔚来汽车、广汽本田等客户建立了稳定的合作关系。近两年仅捷豹路虎一家就已实现4亿左右人民币产值。目前我国新能源汽车方兴未艾，为延长车辆续航里程，车身轻量化已提上议事日程，其中全铝车身是目前较为流行的一种解决方案。福臻在该领域具备领先优势，有望受益新能源汽车行业大发展。

■内生外延双轮驱动，高起点发展前景广阔：公司依托平台和技术优势，内生外延双轮驱动发展。

1) 汽车工业机器人智能化设备业务：公司将依托现有的技术、渠道基础，继续深挖汽车工业机器人领域。汽车虽然是机器人密度最高的产业，但仍然有较大的上升空间。新能源汽车发展迅速，带来行业的又一轮变革，公司将抓住新能源汽车普及和国产整车厂崛起的契机，做大做强汽车智能化装备业务。

2) 一般工业机器人智能化设备业务：公司将依托哈工大在国防、航空航天等领域的领先优势，拓展汽车以外机器人市场。公司新聘用辛志担任公司副总，他在机器人销售领域具有丰富的经验，有望帮助公司快速打开市场。

3) 人工智能机器人业务：公司还将致力于协作机器人研发，赋予机器人智能和与人协作的能力。

■投资建议：我们预计公司2017年-2019年的收入分别为13.52亿元、16.09亿元、18.49亿元，净利润分别为8340万元、9520万元、1.24亿元。给予买入-A的投资评级，6个月目标价为17.4元。

■风险提示：市场竞争加剧，新市场拓展不达预期

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,075.2	734.2	1,352.0	1,608.9	1,848.5
净利润	26.3	-409.1	83.4	95.2	123.9
每股收益(元)	0.04	-0.67	0.14	0.16	0.20
每股净资产(元)	3.14	2.47	3.11	3.26	3.46

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	337.6	-21.7	106.2	93.1	71.5
市净率(倍)	4.6	5.9	4.7	4.4	4.2
净利润率	2.4%	-55.7%	6.2%	5.9%	6.7%
净资产收益率	1.4%	-27.0%	4.4%	4.8%	5.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	0.3%	-37.3%	1.5%	6.5%	10.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

氨纶

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：17.4元
 股价(2017-08-21) 14.45元

交易数据

总市值(百万元)	8,862.54
流通市值(百万元)	8,832.93
总股本(百万股)	613.32
流通股本(百万股)	611.28
12个月价格区间	9.99/14.45元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.67	23.48	43.85
绝对收益	11.5	26.87	37.57

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
 wangsw@essence.com.cn
 021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

相关报告

友利控股：传统主业承压，转型机器人迈出第一步/王书伟 2017-04-06
 友利控股：华丽转身，机器人巨轮扬帆启航/王书伟 2017-03-18

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,075.2	734.2	1,352.0	1,608.9	1,848.5	成长性					
减:营业成本	861.7	678.4	1,124.3	1,298.3	1,462.9	营业收入增长率	-46.6%	-31.7%	84.2%	19.0%	14.9%
营业税费	56.7	37.0	79.3	86.8	100.5	营业利润增长率	-93.0%	-2917.6	-102.3%	416.4%	58.7%
销售费用	29.9	21.1	33.8	40.2	46.2	净利润增长率	-83.9%	-1658.2	-120.4%	14.1%	30.2%
管理费用	111.0	122.5	108.2	128.7	147.9	EBITDA 增长率	-65.7%	-388.6%	-143.9%	28.7%	16.5%
财务费用	-4.8	-8.5	4.0	6.0	8.0	EBIT 增长率	-95.1%	-4097.3	-103.1%	317.3%	56.3%
资产减值损失	14.9	360.1	-	-	-	NOPLAT 增长率	-96.9%	-9544.0	-102.9%	317.3%	56.3%
加:公允价值变动收益	3.0	-6.1	3.2	-0.0	-1.1	投资资本增长率	-11.7%	-27.1%	-6.4%	0.8%	-16.4%
投资和汇兑收益	8.1	7.3	5.2	6.9	6.5	净资产增长率	-0.3%	-24.3%	23.8%	3.7%	5.4%
营业利润	16.9	-475.3	10.8	55.7	88.4	利润率					
加:营业外净收支	14.7	-19.1	59.5	19.5	26.8	毛利率	19.9%	7.6%	16.8%	19.3%	20.9%
利润总额	31.6	-494.4	70.3	75.2	115.2	营业利润率	1.6%	-64.7%	0.8%	3.5%	4.8%
减:所得税	18.0	7.6	3.5	3.8	5.8	净利润率	2.4%	-55.7%	6.2%	5.9%	6.7%
净利润	26.3	-409.1	83.4	95.2	123.9	EBITDA/营业收入	12.0%	-50.8%	12.1%	13.1%	13.3%
						EBIT/营业收入	1.1%	-65.9%	1.1%	3.8%	5.2%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	313	308	90	43	8
货币资金	804.3	622.9	1,051.7	1,111.8	1,366.0	流动营业资本周转天数	152	258	165	168	159
交易性金融资产	6.3	-	3.2	3.2	2.1	流动资产周转天数	706	916	647	668	640
应收账款	81.0	52.1	158.2	47.4	178.5	应收账款周转天数	19	33	28	23	22
应收票据	213.5	245.9	470.8	461.0	566.0	存货周转天数	310	376	274	274	253
预付账款	20.8	47.5	55.0	64.5	74.0	总资产周转天数	1,079	1,274	762	729	664
存货	819.0	713.5	1,347.8	1,104.5	1,496.3	投资资本周转天数	471	559	248	202	162
其他流动资产	60.8	46.7	42.6	50.0	46.4	投资回报率					
可供出售金融资产	22.6	17.8	5.5	5.5	5.5	ROE	1.4%	-27.0%	4.4%	4.8%	5.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.5%	-22.4%	1.9%	2.3%	2.9%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	0.3%	-37.3%	1.5%	6.5%	10.1%
投资性房地产	45.9	43.7	43.7	43.7	43.7	费用率					
固定资产	842.5	413.0	265.0	117.0	-31.1	销售费用率	2.8%	2.9%	2.5%	2.5%	2.5%
在建工程	2.9	0.1	0.1	0.0	0.0	管理费用率	10.3%	16.7%	8.0%	8.0%	8.0%
无形资产	24.1	23.3	22.5	21.8	21.0	财务费用率	-0.4%	-1.2%	0.3%	0.4%	0.4%
其他非流动资产	10.9	16.7	10.8	10.5	9.6	三费/营业收入	12.7%	18.4%	10.8%	10.9%	10.9%
资产总额	2,954.5	2,243.1	3,476.9	3,040.8	3,778.1	偿债能力					
短期债务	50.0	50.0	-	-	-	资产负债率	29.7%	29.9%	44.0%	33.6%	43.7%
应付账款	279.3	223.3	609.6	419.7	689.4	负债权益比	42.2%	42.7%	78.6%	50.7%	77.6%
应付票据	-	-	27.7	7.8	10.1	流动比率	2.43	2.70	2.14	2.92	2.33
其他流动负债	497.8	367.5	822.6	545.0	900.8	速动比率	1.43	1.58	1.22	1.79	1.40
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-2.54	56.75	3.70	10.28	12.05
其他非流动负债	49.6	30.1	70.2	50.0	50.1	分红指标					
负债总额	876.7	670.8	1,530.1	1,022.5	1,650.4	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	150.7	57.8	41.1	17.3	2.8	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	613.3	613.3	613.3	613.3	613.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,298.4	889.3	1,292.4	1,387.6	1,511.5						
股东权益	2,077.8	1,572.3	1,946.8	2,018.3	2,127.7						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.04	-0.67	0.14	0.16	0.20
净利润	13.6	-502.0	83.4	95.2	123.9	BVPS(元)	3.14	2.47	3.11	3.26	3.46
加:折旧和摊销	118.2	112.5	148.8	148.8	148.8	PE(X)	337.6	-21.7	106.2	93.1	71.5
资产减值准备	14.9	360.1	-	-	-	PB(X)	4.6	5.9	4.7	4.4	4.2
公允价值变动损失	-3.0	6.1	3.2	-0.0	-1.1	P/FCF	44.7	-95.9	72.3	106.0	33.2
财务费用	8.5	1.9	4.0	6.0	8.0	P/S	8.2	12.1	6.6	5.5	4.8
投资损失	-8.1	-7.3	-5.2	-6.9	-6.5	EV/EBITDA	54.3	-18.0	48.0	36.9	30.6
少数股东损益	-12.7	-92.9	-16.7	-23.8	-14.5	CAGR(%)	73.9%	-160.2%	-25.8%	73.9%	-160.2%
营运资金的变动	-159.7	-47.3	-74.0	-155.4	0.8	PEG	4.6	0.1	-4.1	1.3	-0.4
经营活动产生现金流量	201.1	-76.1	143.7	63.9	259.6	ROIC/WACC	0.0	-3.5	0.1	0.6	1.0
投资活动产生现金流量	60.4	-10.8	11.1	6.9	8.6	REP	160.4	-2.0	62.8	13.8	10.3
融资活动产生现金流量	-92.8	-87.6	274.0	-10.7	-13.9						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034