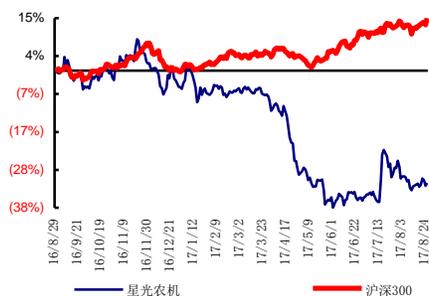


机械设备 专用设备

## 新机型推广提升盈利水平，打造全程机械化农机提供商

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	202/80
总市值/流通(百万元)	4,014/1,594
12个月最高/最低(元)	31.74/17.95

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61372597

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

联系人: 刘瑜

电话: 010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

联系人: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

**事件:**公司于8月24日晚发布半年报,2017H1实现收入3.96亿元,同比增长35.19%,净利润3922万元,同比增长7.54%,扣非净利3058万元,同比增长41.99%。

**联合收割机新机型大规模投放市场,业绩快速增长:**2017H1公司实现营业收入3.96亿元,同比增长35.19%,归母净利润为3922万台,同比增长7.54%,扣非净利润为3058万元,同比增长41.99%,公司业绩快速提升主要原因是公司主打产品联合收割机新机型大规模推向市场,并受到认可。2017H1公司联合收割机业务实现收入3.49亿元,占公司收入88.51%,同比增长50.18%,毛利率为24.48%,较上年同期增长2.27%,毛利提升主要是销量增加单台产品分摊成本下降所贡献。

**产品梯队逐步成型,打造全程机械化农机提供商:**2016年,公司通过收购控股星光玉龙和星光正工,切入压捆机和采棉机领域。压捆机行业近几年增速均在20%以上,2017H1受到补贴金额下降、市场竞争加剧以及原材料价格上涨等因素影响,实现收入3072万元,同比下降23.40%。采棉机具有巨大的市场潜力,目前国内棉花的机收率仅11.46%,但由于目前国内对国产采棉机认可度较低,公司放缓了星光正工采棉机推向市场的步伐,并加大研发力度,着重提高性能与可靠性。此外,公司旋耕机、拖拉机均实现了小规模销售,同时也储备了烘干机、播种机等新产品,公司的产品梯队正逐渐成型,未来公司将打造成全程机械化农机提供商。

**定增持续推进,加快产业战略布局:**公司同时发布定增预案(第四次修订稿),拟以不低于18.37元/股的价格,募资5.59亿元用于“年产5000台压捆机项目”、“年产10000台中大小拖拉机项目”。通过本次定增,公司将初步建立起遍及水稻、小麦、玉米、棉花、有才等五大主要农作物品种,覆盖耕、收及收后处理的全程机械化产业链,为客户提供一揽子供货和售后服务。

**农机行业市场空间巨大,公司有望从行业中脱颖而出:**从04年开始,农机行业经历了发展的“黄金十年”,总体市场规模从500亿上升至5000亿,近几年行业增速虽有所放缓,但整体市场规模仍在上升。截止2016年,农作物耕种收综合机械化率达到65%左右,目标在2020年到70%左右,机械化率仍有提升空间。竞争格局方面,国内农机行业结构散乱,市场集中度低,没有形成具有国际竞争力的大型企业。公司作为民营企业,在经营、管理和激励机制上具有较大的灵活性,并且是少数具有上市公司平台的农机企业,有望从行业中脱颖而出。

**盈利预测及投资建议:**预计公司2017-2019年收入分别为7.53亿、10.67亿和14.40亿,EPS分别为0.27元、0.44元和0.62元,对应PE分别为73倍、45倍和32倍。考虑到公司产品梯队已成型,发展进入快车道,首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：联合收割机市场竞争加剧，新产品市场拓展不及预期

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	521.14	753.39	1067.10	1440.89
增长率	-10.97%	44.57%	41.64%	35.03%
归属母公司净利润（百万元）	33.21	54.78	88.37	124.50
增长率	-58.19%	64.96%	61.32%	40.89%
每股收益 EPS（元）	0.16	0.27	0.44	0.62
PE	121	73	45	32
PB	3.62	3.44	3.14	2.81

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	521.14	753.39	1067.10	1440.89
营业成本	384.21	558.71	765.73	1019.55
营业税金及附加	4.56	3.68	5.90	8.43
销售费用	22.41	31.32	46.04	61.37
管理费用	70.95	84.13	124.89	170.65
财务费用	-2.14	-0.46	2.83	8.76
资产减值损失	11.66	0.00	0.00	0.00
投资收益	14.80	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>44.29</b>	<b>76.03</b>	<b>121.72</b>	<b>172.12</b>
其他非经营损益	10.56	7.50	7.81	8.17
<b>利润总额</b>	<b>54.84</b>	<b>83.52</b>	<b>129.53</b>	<b>180.28</b>
所得税	9.96	13.56	21.42	30.12
净利润	44.89	69.96	108.11	150.16
少数股东损益	11.68	15.18	19.74	25.66
归属母公司股东净利润	33.21	54.78	88.37	124.50
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	240.92	95.28	106.71	144.09
应收和预付款项	120.39	178.94	249.48	338.54
存货	149.82	219.56	301.09	401.17
其他流动资产	430.03	621.67	880.54	1188.97
长期股权投资	0.20	0.20	0.20	0.20
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	328.15	300.84	273.53	246.22
无形资产和开发支出	217.65	208.87	200.08	191.29
其他非流动资产	63.89	62.45	61.02	59.58
<b>资产总计</b>	<b>1551.03</b>	<b>1687.81</b>	<b>2072.65</b>	<b>2570.05</b>
短期借款	0.00	0.00	90.12	178.62
应付和预收款项	292.40	313.24	433.12	610.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	149.62	205.87	272.60	354.43
<b>负债合计</b>	<b>442.01</b>	<b>519.11</b>	<b>795.84</b>	<b>1143.08</b>
股本	201.56	201.56	201.56	201.56
资本公积	603.64	603.64	603.64	603.64
留存收益	281.84	336.62	424.99	549.49
归属母公司股东权益	1067.63	1112.12	1200.49	1325.00
少数股东权益	41.39	56.57	76.31	101.97
<b>股东权益合计</b>	<b>1109.02</b>	<b>1168.70</b>	<b>1276.81</b>	<b>1426.97</b>
负债和股东权益合计	1551.03	1687.81	2072.65	2570.05
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	72.42	113.09	162.08	218.41
PE	120.91	73.30	45.43	32.25
PB	3.62	3.44	3.14	2.81
PS	7.70	5.33	3.76	2.79
EV/EBITDA	51.43	34.22	24.36	18.31

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	44.89	69.96	108.11	150.16
折旧与摊销	30.27	37.53	37.53	37.53
财务费用	-2.14	-0.46	2.83	8.76
资产减值损失	11.66	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	57.62	-243.29	-224.10	-239.44
其他	-31.50	0.45	-0.24	0.63
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>110.79</b>	<b>-135.81</b>	<b>-75.86</b>	<b>-42.36</b>
资本支出	-243.00	0.00	0.00	0.00
其他	-47.40	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-290.40</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	0.00	0.00	90.12	88.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	30.61	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-100.01	-9.83	-2.83	-8.76
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-69.40</b>	<b>-9.83</b>	<b>87.29</b>	<b>79.73</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-249.01</b>	<b>-145.63</b>	<b>11.43</b>	<b>37.38</b>
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	-10.97%	44.57%	41.64%	35.03%
营业利润增长率	-50.41%	71.67%	60.10%	41.41%
净利润增长率	-43.49%	55.86%	54.52%	38.90%
EBITDA 增长率	-32.34%	56.17%	43.31%	34.76%
获利能力				
毛利率	26.28%	25.84%	28.24%	29.24%
三费率	17.51%	15.26%	16.28%	16.71%
净利率	8.61%	9.29%	10.13%	10.42%
ROE	4.05%	5.99%	8.47%	10.52%
ROA	2.89%	4.15%	5.22%	5.84%
ROIC	4.48%	6.42%	8.59%	10.46%
EBITDA/销售收入	13.90%	15.01%	15.19%	15.16%
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.47	0.57	0.62
固定资产周转率	2.29	3.08	4.92	7.59
应收账款周转率	9.18	6.24	6.19	6.06
存货周转率	3.65	3.00	2.93	2.89
销售商品提供劳务收	98.77%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	28.50%	30.76%	38.40%	44.48%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	11.32%	15.63%
流动比率	2.26	2.26	2.00	1.86
速动比率	1.90	1.82	1.61	1.50
每股指标				
每股收益	0.16	0.27	0.44	0.62
每股净资产	5.50	5.80	6.33	7.08
每股经营现金	0.55	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 机械行业分析师介绍

**刘国清**，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

**刘瑜**，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

**徐也**，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

**钱建江**，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。