



## 公司研究

其他专用机械\专用机械\机械设备

### 海源机械（002529）

——压机海外市场创造佳绩，轻量化复合材料业务再提速

#### 事件：

◆2017年上半年，公司实现营业收入17,189.96万元，比上年同期增长112.68%，实现净利润2,603.50万元，比上年同期增长232.98%。

#### 公告点评：

◆机械装备业务资源整合成效显著，海外市场创造佳绩，业绩大幅增长。公司的机械装备业务实现销售收入8,022.59万元，同比增长96.76%。主要有两个驱动因素，一是大型装备实现了出口，公司HE复合材料全自动模压生产线自2015年底取得北美出口订单，并成功开拓北美市场以来，不断创造佳绩，获得用户高度评价。今年6月又成功实现了出口销售西欧市场，用于欧洲知名车厂配件生产。今年上半年，公司的国际业务实现销售收入6,526.59万元，而2016年国外收入仅为1,200.48万，实现大幅突破；二是2016年公司经过对机械装备业务的业务流程、人员组织、产品结构等资源的重新整合及发展战略的重新制定，在2017年上半年呈现出显著的效果。特别是作为国内首家研制成功的HB透水砖液压机因其产品本身的绿色环保及优越的性能，配合国家“海绵城市”建设，通过广泛推广，已成为公司2017年新的增长点。

◆轻量化复合材料业务进入增长“快车道”。公司轻量化复合材料业务2016年、今年上半年分别实现营业收入12,236.81万元、7,799.33万元，同比增长分别为56.05%、138.22%，进入快速增长期。

1) 复合材料建筑模板在地铁、地下管廊项目迅速全面推广。公司参股子公司易安特公司继续加强与中铁系统、中冶集团、中国铁

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	2.60亿股
流通股本	2.00亿股
ROE（摊薄）	1.64%
每股净资产	6.10元
当前股价*	17.41元

注：上述财务数据截止2017年半年报

\*为8月25日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

地址：厦门市思明区深田路46号深田国际大厦19-20楼

长城国瑞证券有限公司



建、中国水利水电、中国电建等大型施工公司的合作。公司的复合材料建筑模板已应用于上海、深圳、武汉、长沙、合肥、石家庄、沈阳、南昌、郑州、重庆、福州等多个省市、百余个项目的地铁轨道交通项目；在全国城市地下综合管廊的应用，也在迅速全面地推广中，今年上半年，已在全国 18 个地下管廊项目中获得了应用。

2) **汽车轻量化复合材料零部件多条产线投产，开始批量供货。**汽车轻量化业务是公司发展的重要战略方向，依托公司在复合材料装备和工艺技术等方面的优势，公司自主研发的复合材料全自动液压机、LFT-D 和 SMC 生产线及 HP-RTM 工艺碳纤维制品生产线等能够极大满足汽车等现代大规模工业化生产行业对复合材料零部件大批量、高品质的汽车轻量化市场需求。今年上半年，子公司海源新材料已有多条生产线投入生产，公司与宁德时代新能源、吉利、华晨宝马、宇通、柳汽等客户已陆续达成批量供货合作协议。同时，与多家国内知名汽车整车生产企业和重要汽车零部件生产企业在洽谈配套、供货相关事宜。

◆**开源节流，期间费用率大幅下降。**公司销售收入大幅提升，而销售费用、管理费用分别同比下降 14.40%、2.65%，销售费用率、管理费用率分别下降 6.81、10.15 个百分点，期间费用率下降 16.86 个百分点。

### 投资建议：

我们预计，公司2017-2018年的净利润分别为6,226万元、9,584万元，EPS分别为0.24元、0.37元，对应PE分别为72.54倍、46.51倍，目前其他专用机械行业PE（TTM，剔除负值）中位数为64.58倍，考虑公司复合材料建筑模板在地铁、地下管廊项目迅速全面推广，汽车轻量化复合材料零部件多条产线投产，开始批量供货贡献业绩，可给予公司一定的估值溢价，我们维持其“增持”投资评级。

### 风险提示：

建筑轻量化业务市场拓展不及预期，汽车轻量化市场推广进程缓慢，压机及整线装备新产品销售不及预期。



主要财务数据

关键指标	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	205.21	488.90	648.01
增长率	-10.83%	138.24%	32.54%
归属母公司股东净利润（百万元）	-38.18	62.26	95.84
增长率	-1460.48%	263.09%	53.93%
基准股本（百万）	260.00	260.00	260.00
每股收益（元）	-0.15	0.24	0.37
销售毛利率	28.17%	32.05%	31.80%
净资产收益率	-2.45%	3.91%	5.85%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



财务预测表

单位：百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	资产负债表	2016A	2017E	2018E
营业收入	205.21	488.90	648.01	货币资金	53.04	437.29	6.48
减：营业成本	147.41	332.21	441.91	应收和预付款项	216.36	529.66	459.62
营业税金及附加	2.22	5.29	7.01	存货	375.01	1123.46	869.85
营业费用	26.64	34.22	45.36	其他流动资产	389.99	-426.66	5.74
管理费用	47.98	13.50	13.50	长期股权投资	6.27	6.27	6.27
财务费用	3.07	14.88	16.69	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	29.85	30.00	25.00	固定资产	521.66	420.43	324.21
投资收益	-0.75	0.00	0.00	无形资产	67.22	58.60	49.99
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	268.42	239.01	235.56
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	1897.97	2388.06	1957.71
营业利润	-52.71	58.80	98.54				
其他非经营损益	4.97	14.88	14.88	短期借款	135.00	411.77	17.21
利润总额	-47.74	73.68	113.42	应付和预收款项	80.60	284.78	202.51
所得税	-9.56	11.42	17.58	长期借款	100.00	100.00	100.00
净利润	-38.18	62.26	95.84	其他负债	22.00	0.96	0.96
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	负债合计	337.59	797.50	320.69
归母净利润	-38.18	62.26	95.84	股本	260.00	260.00	260.00
				资本公积	1163.12	1163.12	1163.12
现金流量表	2016A	2017E	2018E	留存收益	134.85	167.44	213.91
经营活动现金流	-123.84	-682.11	449.97	归母股东权益	1560.38	1590.56	1637.02
投资活动现金流	-217.86	12.58	12.58	少数股东权益	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	723.51	229.47	-460.95	股东权益合计	1560.38	1590.56	1637.02
现金流量净额	382.24	-440.06	1.59	负债和股东权益	1897.97	2388.06	1957.71

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归公司所有，未经公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。