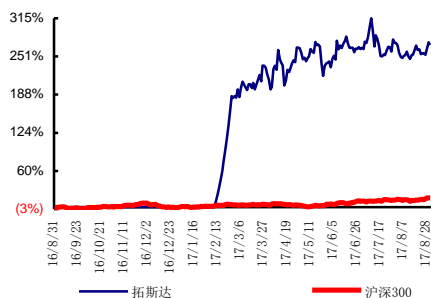




机械设备 通用机械

拟受让野田股份 20% 股权，拓宽汽车制造领域自动化应用

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 130/33
总市值/流通(百万元) 7,234/1,809
12 个月最高/最低(元) 112.00/26.99

证券分析师：钱建江

电话：021-61376578

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 30 日发布公告，拟受让熊绍林、陈宝玉持有的野田股份 20% 的股权，价格将根据标的公司 2016 年和 2017 上半年财务报告数据协商确定。

野田股份主营超声波焊接设备，主要应用于汽车制造行业：野田主要产品为汽车超声波焊接机、汽车热铆焊接机、汽车热铆超声波焊接机，具体可应用于汽车门板、标板下本体、侧盖板、盖板支架等汽车内外柔性塑料的焊接。野田拥有一大批汽车制造领域的优质客户，为上海大众、一汽奥迪、广汽、长城汽车等知名汽车制造企业直接供应商。2016 年，野田实现收入 2213 万元，净利润为 45.82 万元，销售毛利率为 34.72%。

拟受让大股东 20% 股权，拓宽汽车制造领域自动化应用：近几年公司业务逐步从注塑辅机设备延伸至工业机器人应用及成套装备，下游应用已涵盖注塑、3C 产品、汽车零部件、家电、医疗器械等领域。汽车制造是工业机器人应用最广泛、最成熟、数量最多的工艺领域，通过受让野田 20% 股权，公司将拓宽其自动化设备，特别是机器人在汽车制造领域的应用。

营销网络与行业应用优势凸显，有望通过嫁接技术和产品快速扩张：公司强调打造以直销为核心的营销网络，目前已服务客户超过 4600 家，客户包括美的、海尔、比亚迪、长城汽车、格兰仕、格力、捷普绿点、TCL、伯恩光学等知名企业。公司产品下游应用领域广泛，需要针对不同行业不同工艺和使用环境做差异化控制，公司已积累了丰富的行业应用经验。在强大的营销网络和丰富的行业应用经验支持下，公司有望通过嫁接技术能力和标准化产品实现快速扩张。

盈利预测及投资建议：预计公司 2017-2019 年 EPS 为 1.05 元、1.40 元和 1.79 元，对应 PE 分别为 56 倍、42 倍和 32 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游行业自动化需求不及预期，行业竞争加剧

| 指标/年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入(百万元) | 433.09 | 706.13 | 998.44 | 1342.68 |
| 增长率 | 43.30% | 63.05% | 41.40% | 34.48% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 77.57 | 136.95 | 182.95 | 233.34 |
| 增长率 | 24.43% | 76.54% | 33.59% | 27.54% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.59 | 1.05 | 1.40 | 1.79 |
| PE | 100 | 56 | 42 | 33 |
| PB | 22.95 | 9.98 | 8.07 | 6.49 |

拟受让野田股份 20% 股权，拓宽汽车制造领域自动化应用

| 利润表 (百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 433.09 | 706.13 | 998.44 | 1342.68 |
| 营业成本 | 252.65 | 405.41 | 584.08 | 796.61 |
| 营业税金及附加 | 3.26 | 5.44 | 7.62 | 10.26 |
| 销售费用 | 61.70 | 77.67 | 109.83 | 147.70 |
| 管理费用 | 38.42 | 70.61 | 99.84 | 134.27 |
| 财务费用 | -3.14 | -2.17 | -4.08 | -5.27 |
| 资产减值损失 | 8.82 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | 0.96 | 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 |
| 营业利润 | 72.33 | 149.16 | 201.14 | 259.13 |
| 其他非经营损益 | 17.70 | 10.08 | 11.51 | 12.07 |
| 利润总额 | 90.04 | 159.24 | 212.65 | 271.20 |
| 所得税 | 12.46 | 22.29 | 29.70 | 37.85 |
| 净利润 | 77.57 | 136.95 | 182.95 | 233.34 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 77.57 | 136.95 | 182.95 | 233.34 |
| | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 117.01 | 422.37 | 511.57 | 623.67 |
| 应收和预付款项 | 192.81 | 356.57 | 493.53 | 657.07 |
| 存货 | 128.75 | 209.19 | 301.89 | 412.31 |
| 其他流动资产 | 33.22 | 54.17 | 76.59 | 103.00 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 70.49 | 68.54 | 66.59 | 64.63 |
| 无形资产和开发支出 | 26.30 | 23.53 | 20.76 | 17.99 |
| 其他非流动资产 | 5.66 | 5.37 | 5.09 | 4.81 |
| 资产总计 | 574.25 | 1139.75 | 1476.02 | 1883.48 |
| 短期借款 | 15.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 207.16 | 349.86 | 501.58 | 673.78 |
| 长期借款 | 10.16 | 10.16 | 10.16 | 10.16 |
| 其他负债 | 5.06 | 5.07 | 6.68 | 8.60 |
| 负债合计 | 237.38 | 365.09 | 518.42 | 692.54 |
| 股本 | 54.35 | 130.44 | 130.44 | 130.44 |
| 资本公积 | 140.97 | 365.72 | 365.72 | 365.72 |
| 留存收益 | 141.55 | 278.49 | 461.45 | 694.79 |
| 归属母公司股东权益 | 336.86 | 774.65 | 957.60 | 1190.95 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股东权益合计 | 336.86 | 774.65 | 957.60 | 1190.95 |
| 负债和股东权益合计 | 574.25 | 1139.75 | 1476.02 | 1883.48 |
| 业绩和估值指标 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| EBITDA | 73.29 | 152.00 | 202.07 | 258.86 |
| PE | 99.64 | 56.44 | 42.25 | 33.13 |
| PB | 22.95 | 9.98 | 8.07 | 6.49 |
| PS | 17.85 | 10.95 | 7.74 | 5.76 |
| EV/EBITDA | 42.67 | 48.12 | 35.76 | 27.48 |

| 现金流量表 (百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| 净利润 | 77.57 | 136.95 | 182.95 | 233.34 |
| 折旧与摊销 | 4.09 | 5.01 | 5.01 | 5.01 |
| 财务费用 | -3.14 | -2.17 | -4.08 | -5.27 |
| 资产减值损失 | 8.82 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 经营营运资本变动 | -32.43 | -120.03 | -98.95 | -126.32 |
| 其他 | 26.45 | -1.02 | 0.19 | 0.07 |
| 经营活动现金流净额 | 81.37 | 18.73 | 85.12 | 106.83 |
| 资本支出 | -59.67 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -14.23 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资活动现金流净额 | -73.90 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 短期借款 | 15.00 | -15.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 9.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 0.31 | 300.84 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | -39.95 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 15.76 | 0.80 | 4.08 | 5.27 |
| 筹资活动现金流净额 | 0.29 | 286.64 | 4.08 | 5.27 |
| 现金流量净额 | 8.35 | 305.36 | 89.20 | 112.10 |
| | | | | |
| 财务分析指标 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 成长能力 | | | | |
| 销售收入增长率 | 43.30% | 63.05% | 41.40% | 34.48% |
| 营业利润增长率 | 4.58% | 106.22% | 34.85% | 28.83% |
| 净利润增长率 | 24.43% | 76.54% | 33.59% | 27.54% |
| EBITDA 增长率 | 4.36% | 107.40% | 32.94% | 28.11% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 41.66% | 42.59% | 41.50% | 40.67% |
| 三费率 | 22.39% | 20.69% | 20.59% | 20.61% |
| 净利率 | 17.91% | 19.39% | 18.32% | 17.38% |
| ROE | 23.03% | 17.68% | 19.11% | 19.59% |
| ROA | 13.51% | 12.02% | 12.39% | 12.39% |
| ROIC | 24.02% | 35.24% | 34.45% | 34.58% |
| EBITDA/销售收入 | 16.92% | 21.53% | 20.24% | 19.28% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.86 | 0.82 | 0.76 | 0.80 |
| 固定资产周转率 | 33.74 | 53.29 | 88.37 | 143.67 |
| 应收账款周转率 | 3.08 | 3.29 | 2.98 | 2.97 |
| 存货周转率 | 2.55 | 2.37 | 2.27 | 2.22 |
| 销售商品提供劳务收 | 110.77 | — | — | — |
| 资本结构 | | | | |
| 资产负债率 | 41.34% | 32.03% | 35.12% | 36.77% |
| 带息债务/总负债 | 10.60% | 2.78% | 1.96% | 1.47% |
| 流动比率 | 2.09 | 2.95 | 2.73 | 2.64 |
| 速动比率 | 1.52 | 2.36 | 2.13 | 2.03 |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 | 0.59 | 1.05 | 1.40 | 1.79 |
| 每股净资产 | 2.58 | 5.94 | 7.34 | 9.13 |
| 每股经营现金 | 0.62 | 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。