

2017年09月03日

永利股份 (300230.SZ)

主业实现平稳增长，外延“模塑+自动分拣”提供持续发展动力

■上半年业绩大幅增长：公司发布2017半年报，实现营收13.72亿元，同比增长94.94%；归母净利润1.47亿元，同比增长173.67%；EPS为0.33元。分季度看，Q2单季度实现收入7.28亿元，同比增长80.2%，归母净利润0.76亿元，同比增长117%。公司主营业务规模增长，销售增加；炜丰国际自2016年11月纳入公司合并范围，Vanderwell公司自2017年1月纳入公司合并报表范围，故营业收入增长幅度较高。此外，由于炜丰国际的业务毛利率较高，导致营业利润与净利润增长幅度高于营业收入增长幅度。

■输送带业绩稳健增长，模塑及自动化分拣业务发展较快。分业务来看，2017H1轻型输送带业务实现营收2.72亿元，同比增长29.06%，实现归母净利润0.30亿元，毛利率提升至48%；精密模塑业务中，英东模塑（面向汽车、家电行业）营收5.7亿元，同比增长23.92%，实现净利润0.32亿元。炜丰国际（面向玩具、消费电子行业，2016年11月纳入公司合并范围）营收4.86亿元，净利润0.98亿元；自动化分拣系统业务营收4450万元，同比增长34.85%，归母净利润-215万元。

■轻型输送带+精密模塑业务“双轮驱动”模式，助力公司持续增长。公司在原有轻型输送带业务领域进一步巩固和提升产品竞争力，促使公司订单增长，营业收入和净利润相应增加。轻型输送带下游客户十分分散，该类产品在客户的整套设备中价值占比很低，客户对于价格的敏感度不高，新进入竞争者难以短时间内渗透客户，因此客户黏性较高；公司于2015、2016年收购英东模塑和炜丰国际进军精密模塑业务，其产品广泛应用于汽车、家电、生活消费品、教育、食品等广大领域，市场需求量庞大。炜丰国际主要面向海外玩具、消费电子类行业客户，可对以国内汽车、家电行业客户为主的英东模塑互补，分散经营和汇率风险。英东模塑的客户包括如一汽丰田、上海大众、上海通用、特斯拉、奔驰、宝马和索尼、LG、海尔等海内外知名汽车或家电企业。受益于汽车行业尤其是新能源汽车的发展，公司发展空间广阔。炜丰国际与许多知名跨国公司（比如乐高、Cal-Comp）建立并保持良好的长期业务关系。大多数主要客户已经合作超过5年。优良的客户基础和客户忠诚度为公司的未来发展打下了良好的基础，驱动业绩高速增长。

■控股欣巴51%股权切入自动化分拣系统业务。公司2015年增资控股欣巴科技51%股权，切入在我国处于发展初期的自动化分拣系统集成业务领域，主要面向大型物流集团以及有能力建设自身厂内物流系统的大型企业，国内企业目前仍以提高市场认可度、抢占市场份额为主。受益电商和快递行业发展，自动化分拣系统业务发展前景可期。

■投资建议：公司是国内最大的轻型输送带制造企业，后又切入精密模塑和智能分拣领域，优质的客户资源和广阔的市场空间将助力公司未来发展。预测公司2017-2019年净利润分别为3.60亿元、4.65亿元、5.45亿元，EPS分别为0.79元、1.03元、1.20元，维持买入-A评级，6个月目标价为21元。

■风险提示：输送带毛利率下降的风险、子公司业绩可能不达预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	928.4	1,826.8	3,379.6	4,325.8	5,407.3
净利润	93.9	153.6	359.5	465.4	544.9
每股收益(元)	0.21	0.34	0.79	1.03	1.20
每股净资产(元)	2.23	5.54	6.52	7.26	8.11

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	74.7	45.7	19.5	15.1	12.9
市净率(倍)	6.9	2.8	2.4	2.1	1.9
净利润率	10.1%	8.4%	10.6%	10.8%	10.1%
净资产收益率	9.3%	6.1%	12.2%	14.1%	14.8%
股息收益率	0.3%	0.7%	1.4%	1.8%	2.3%
ROIC	22.5%	15.3%	22.1%	25.6%	32.9%

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

塑料制品

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价： 21.00元
股价(2017-09-01) 15.48元

交易数据

总市值(百万元)	7,019.37
流通市值(百万元)	4,087.92
总股本(百万股)	453.45
流通股本(百万股)	264.08
12个月价格区间	15.28/36.36元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.54	-6.18	4.72
绝对收益	-1.4	0.66	-9.36

王书伟

分析师

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

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

永利股份：并购发力业绩
翻倍，智能分拣东风袭来/ 2017-03-23
王书伟

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	928.4	1,826.8	3,379.6	4,325.8	5,407.3	成长性					
减:营业成本	636.4	1,298.2	2,298.1	2,941.6	3,731.0	营业收入增长率	132.6%	96.8%	85.0%	28.0%	25.0%
营业税费	3.7	9.6	16.9	21.6	27.0	营业利润增长率	68.7%	68.6%	141.0%	29.4%	16.6%
销售费用	82.0	131.6	243.3	311.5	389.3	净利润增长率	66.0%	63.5%	134.1%	29.4%	17.1%
管理费用	94.7	203.4	376.1	481.5	601.8	EBITDA 增长率	71.3%	72.5%	104.6%	25.3%	14.3%
财务费用	-6.8	-10.2	-15.0	-23.9	-33.3	EBIT 增长率	67.2%	69.9%	146.4%	28.4%	15.7%
资产减值损失	5.5	6.3	6.3	6.3	6.3	NOPLAT 增长率	63.5%	69.8%	148.3%	29.4%	15.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	149.8%	71.8%	11.8%	-10.1%	-10.7%
投资和汇兑收益	-1.1	0.8	0.8	0.8	0.8	净资产增长率	81.4%	140.3%	18.0%	12.1%	12.3%
营业利润	111.8	188.6	454.6	588.1	685.9	利润率					
加:营业外净收支	5.5	10.8	8.5	6.7	10.5	毛利率	31.5%	28.9%	32.0%	32.0%	31.0%
利润总额	117.3	199.4	463.1	594.7	696.4	营业利润率	12.0%	10.3%	13.4%	13.6%	12.7%
减:所得税	20.3	34.5	77.1	95.2	111.4	净利润率	10.1%	8.4%	10.6%	10.8%	10.1%
净利润	93.9	153.6	359.5	465.4	544.9	EBITDA/营业收入	15.0%	13.2%	14.6%	14.3%	13.0%
						EBIT/营业收入	11.3%	9.8%	13.0%	13.0%	12.1%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	110	86	51	36	25
货币资金	184.7	998.9	1,194.2	1,764.5	2,368.0	流动营业资本周转天数	74	25	17	18	6
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	264	317	302	305	314
应收账款	311.6	740.5	1,137.0	1,218.2	1,635.7	应收账款周转天数	82	104	100	98	95
应收票据	28.8	69.0	81.2	111.1	69.2	存货周转天数	90	81	72	71	71
预付账款	16.0	28.3	48.3	48.2	70.0	总资产周转天数	463	567	482	438	417
存货	337.3	481.4	872.0	843.9	1,291.0	投资资本周转天数	262	258	187	146	105
其他流动资产	0.4	18.4	6.6	8.5	11.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.3%	6.1%	12.2%	14.1%	14.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.8%	4.0%	7.8%	9.0%	8.4%
长期股权投资	27.3	20.5	20.5	20.5	20.5	ROIC	22.5%	15.3%	22.1%	25.6%	32.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	367.3	507.2	456.7	406.1	355.6	销售费用率	8.8%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
在建工程	14.6	8.1	8.1	8.1	8.1	管理费用率	10.2%	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%
无形资产	36.5	40.1	38.1	36.0	33.9	财务费用率	-0.7%	-0.6%	-0.4%	-0.6%	-0.6%
其他非流动资产	357.3	1,158.4	1,106.8	1,099.3	1,100.1	三费/营业收入	18.3%	17.8%	17.9%	17.8%	17.7%
资产总额	1,681.8	4,071.0	4,969.5	5,564.4	6,963.3	偿债能力					
短期债务	60.8	91.1	-	-	-	资产负债率	35.5%	35.9%	38.1%	38.0%	44.3%
应付账款	321.9	934.5	1,401.9	1,621.4	2,296.2	负债权益比	55.0%	56.1%	61.4%	61.3%	79.7%
应付票据	119.0	128.6	318.3	270.0	496.9	流动比率	1.56	1.65	1.78	1.90	1.77
其他流动负债	60.0	259.9	157.0	205.8	277.5	速动比率	0.96	1.31	1.31	1.50	1.35
长期借款	19.3	28.0	-	-	-	利息保障倍数	-15.45	-17.50	-29.36	-23.64	-19.58
其他非流动负债	15.5	21.1	13.9	16.9	17.3	分红指标					
负债总额	596.6	1,463.1	1,891.1	2,114.1	3,087.9	DPS(元)	0.05	0.11	0.22	0.28	0.35
少数股东权益	72.7	97.5	124.0	158.2	198.3	分红比率	21.8%	32.8%	27.7%	27.4%	29.3%
股本	204.7	251.9	453.4	453.4	453.4	股息收益率	0.3%	0.7%	1.4%	1.8%	2.3%
留存收益	812.7	2,241.1	2,501.0	2,838.6	3,223.7						
股东权益	1,085.2	2,607.9	3,078.4	3,450.3	3,875.4						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.21	0.34	0.79	1.03	1.20
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	BVPS(元)	2.23	5.54	6.52	7.26	8.11
净利润	97.0	164.8	359.5	465.4	544.9	PE(X)	74.7	45.7	19.5	15.1	12.9
加:折旧和摊销	38.9	73.9	52.6	52.6	52.6	PB(X)	6.9	2.8	2.4	2.1	1.9
资产减值准备	5.5	6.3	-	-	-	P/FCF	-17.1	-14.4	214.5	10.7	9.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	7.6	3.8	2.1	1.6	1.3
财务费用	-1.6	1.5	-15.0	-23.9	-33.3	EV/EBITDA	54.5	28.4	12.0	8.7	6.8
投资损失	1.1	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	CAGR(%)	72.7%	52.5%	85.7%	72.7%	52.5%
少数股东损益	3.1	11.3	26.4	34.2	40.1	PEG	1.0	0.9	0.2	0.2	0.2
营运资金的变动	-48.8	49.1	-194.4	140.5	124.5	ROIC/WACC	2.1	1.5	2.1	2.4	3.1
经营活动产生现金流量	69.4	184.6	228.4	668.0	727.9	REP	3.7	2.8	1.5	1.3	1.0
投资活动产生现金流量	-186.6	-757.7	0.8	0.8	0.8						
融资活动产生现金流量	15.3	1,372.1	-33.8	-98.5	-125.2						

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	
	章政	021-35082861	zhangzheng@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	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	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	
	巢莫雯			

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