

五洋科技(300420.SZ) 其它通用设备行业

评级：买入 维持评级

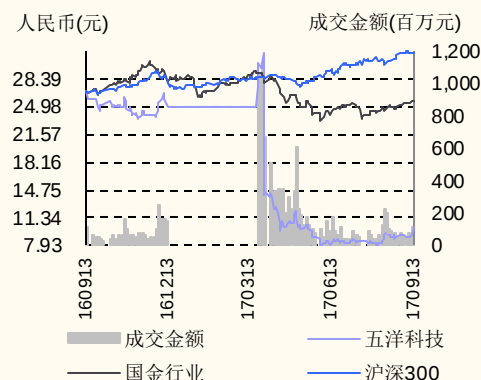
公司点评

市场价格(人民币): 10.22 元
目标价格(人民币): 15.00-15.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 183.55
总市值(百万元) 4,959.06
年内股价最高最低(元) 31.60/7.93
沪深 300 指数 3842.61



相关报告

- 1.《收购事项无条件过会，横向拓展智慧停车版图-五洋科技复牌点评》，2017.7.24
- 2.《收购天辰智能拓展停车设备版图，停车建设运营全覆盖业绩有望高增...》，2017.3.23
- 3.《伟创并表成就智能车库龙头，传统主业预期回暖-五洋科技 2016...》，2017.3.6

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

卞晨晔 联系人
biancny@gjzq.com.cn

收购天辰智能获批，立体车库项目推进超预期

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.239	0.300	0.301	0.416	0.491
每股净资产(元)	8.47	4.61	5.72	6.49	7.40
每股经营性现金流(元)	0.62	0.10	0.57	0.58	0.89
市盈率(倍)	258.28	83.38	33.94	24.58	20.80
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	-29.96%	235.01%	101.00%	38.08%	18.18%
净资产收益率(%)	2.82%	6.50%	9.65%	11.75%	12.17%
总股本(百万股)	90.78	242.62	485.23	485.23	485.23

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 1、公司全资子公司伟创自动化与深圳市市政设计院、南通卓强建设集团有限公司组成的联合体中标福建省南平市延兴停车场 EPC 总包项目，中标金额暂定 1.87 亿元。2、公司发行股份及支付现金收购天辰智能 100% 股权事项获得证监会核准批文。

评论

- **签订停车项目 EPC 订单，各地立体停车库项目进展超预期。**2016 年以来地方政府加速推进投资大型立体车库项目，政府主导投资的 PPP 模式落地节奏超预期，目前北京、深圳、厦门、哈尔滨、沈阳等一二线城市均在大力发展建设智能立体停车库。今年 9 月，伟创自动化牵头组成的联合体中标福建省南平市延兴停车场建设 EPC 项目，具体内容包含工程设计、设备制造、工程施工和售后服务，中标总金额约 1.87 亿元，将由伟创自动化负责合同的全面实施。公司去年 12 月签署云南阜外心血管病医院地下立体车库 BOT 项目、金额 2691 万，项目实行投资、建设、运营一体模式，委托经营管理期限 12 年。公司的立体车库项目将通过前期设备收入、融资租赁，以及后期运营获取利润，明年初有望看到更多项目建成运营，成为公司重要增长点。
- **伟创已连续两年业绩超预期，今年有望持续。**伟创自动化 2015 年底实现并表，业绩承诺为 2015-2017 年扣非净利润不低于 1.5 亿元，15-16 年累计实现净利润 1.1 亿元，完成业绩承诺 73%。我们预计伟创今年业绩有望超预期，全年业绩增速 30% 以上；立体车库项目预留信号端口和充电桩端口，为运营和后市场服务打开切入口，停车运营+金融租赁业务成为新增长点；原主业散料搬运装置需求回暖，预计今年业绩明显改善；收购天辰智能预计三季度末可并表贡献利润。
- **收购天辰智能获得批文，员工持股完成购买。**公司收购天辰智能事项近期获得证监会核准批文，预计将于三季度末完成对天辰智能的收购并表，公司立体停车设备业务将形成南北协同，天辰智能利润承诺为 2017-2020 年扣非后净利润分别为 2300 万/3200 万/3900 万/4600 万元。公司第一期员工持股计划近期完成，合计通过二级市场买入公司股票 867.54 万股，成交均价 8.98 元/股，绑定公司高管及核心技术人员利益，有利公司长期经营发展。

盈利预测

- 我们预测 2017-2019 年公司营业收入为 8.6/12.5/14.6 亿元，分别同比增长 42%/45%/17%；归母净利润 1.46/2.02/2.38 亿元，分别同比增长 101%/38%/18%；EPS 分别为 0.30/0.42/0.49 元，对应 PE 分别为 34/25/21 倍（盈利预测考虑收购天辰智能，预期今年四季度可完成并表）。

投资建议

- 我们认为公司收购天辰智能事项获得批文，立体车库业务实现南北协同，行业实力及份额将进一步提升；公司中标停车场 EPC 总包项目，拓展停车场建设运营领域，未来成长空间有望进一步拓展。维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 15 元。

风险提示

- 收购整合的风险，停车场建设及运营的风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	190	207	607	863	1,247	1,455
增长率		8.9%	193.5%	42.2%	44.6%	16.7%
主营业务成本	-109	-131	-387	-552	-808	-939
%销售收入	57.3%	63.5%	63.8%	64.0%	64.8%	64.5%
毛利	81	75	220	310	439	516
%销售收入	42.7%	36.5%	36.2%	36.0%	35.2%	35.5%
营业税金及附加	-1	-2	-6	-8	-10	-12
%销售收入	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%
营业费用	-25	-27	-43	-59	-85	-99
%销售收入	13.4%	13.1%	7.1%	6.8%	6.8%	6.8%
管理费用	-18	-26	-77	-95	-137	-160
%销售收入	9.3%	12.7%	12.7%	11.0%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	37	20	95	149	207	246
%销售收入	19.5%	9.8%	15.6%	17.3%	16.6%	16.9%
财务费用	0	1	-1	5	7	11
%销售收入	-0.1%	-0.3%	0.2%	-0.6%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-3	-3	-27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	5	6	8	8
%税前利润	0.0%	4.0%	6.3%	3.5%	3.4%	2.9%
营业利润	34	19	72	160	222	264
营业利润率	18.0%	9.1%	11.8%	18.5%	17.8%	18.2%
营业外收支	3	7	10	12	15	16
税前利润	37	26	82	172	237	280
利润率	19.6%	12.4%	13.5%	19.9%	19.0%	19.3%
所得税	-6	-4	-11	-26	-36	-42
所得税率	16.6%	15.4%	13.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	31	22	71	146	202	238
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	31	22	73	146	202	238
净利率	16.3%	10.5%	12.0%	16.9%	16.2%	16.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	31	22	71	146	202	238
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	10	11	47	16	18	20
非经营收益	0	0	-7	-13	-23	-24
营运资金变动	-34	24	-86	2	-43	1
经营活动现金净流	8	56	24	151	154	236
资本开支	-17	-20	-12	-69	-35	-24
投资	0	0	-206	-250	-1	0
其他	0	-30	8	6	8	8
投资活动现金净流	-17	-50	-210	-313	-28	-16
股权募资	0	145	289	250	1	3
债权募资	8	9	-80	-8	0	1
其他	-1	-18	-6	0	0	0
筹资活动现金净流	7	136	204	241	1	4
现金净流量	-2	143	18	80	127	224

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	46	194	208	288	415	639
应收款项	109	326	368	438	582	631
存货	60	197	159	204	277	309
其他流动资产	8	91	98	102	113	119
流动资产	223	808	834	1,032	1,386	1,697
%总资产	67.6%	57.1%	57.1%	52.4%	58.9%	63.2%
长期投资	0	0	21	271	271	271
固定资产	81	179	169	226	250	264
%总资产	24.7%	12.7%	11.6%	11.5%	10.6%	9.8%
无形资产	24	422	425	433	440	447
非流动资产	107	608	627	937	969	989
%总资产	32.4%	42.9%	42.9%	47.6%	41.1%	36.8%
资产总计	329	1,416	1,461	1,969	2,356	2,686
短期借款	8	68	8	0	0	0
应付款项	58	529	275	380	542	619
其他流动负债	13	25	33	48	70	82
流动负债	79	622	317	429	612	700
长期贷款	0	20	0	0	0	1
其他长期负债	0	5	7	7	7	7
负债	79	647	324	436	619	708
普通股股东权益	251	769	1,118	1,514	1,717	1,958
少数股东权益	0	0	19	19	19	19
负债股东权益合计	329	1,416	1,461	1,969	2,356	2,686

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.516	0.239	0.300	0.301	0.416	0.491
每股净资产	4.176	8.468	4.610	5.722	6.487	7.400
每股经营现金净流	0.131	0.622	0.100	0.572	0.582	0.890
每股股利	0.120	0.050	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	12.36%	2.82%	6.50%	9.65%	11.75%	12.17%
总资产收益率	9.41%	1.53%	4.97%	7.42%	8.56%	8.88%
投入资本收益率	11.93%	1.99%	7.17%	8.26%	10.14%	10.55%
增长率						
主营业务收入增长率	2.83%	8.87%	193.46%	42.18%	44.57%	16.69%
EBIT增长率	-12.25%	-45.43%	368.50%	57.56%	38.96%	18.62%
净利润增长率	-19.22%	-29.96%	235.01%	101.00%	38.08%	18.18%
总资产增长率	17.30%	329.86%	3.21%	34.78%	19.61%	14.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	137.9	309.5	176.9	155.0	140.0	128.0
存货周转天数	151.7	356.6	168.0	135.0	125.0	120.0
应付账款周转天数	113.1	229.4	122.8	105.0	100.0	95.0
固定资产周转天数	130.0	313.8	101.6	82.8	58.6	51.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.08%	-13.79%	-17.58%	-18.79%	-23.90%	-32.24%
EBIT利息保障倍数	-184.0	-33.6	75.6	-30.6	-28.5	-22.6
资产负债率	23.93%	45.70%	22.15%	22.13%	26.30%	26.37%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-11-11	买入	60.81	70.00~70.00
2	2016-04-09	买入	44.71	70.00~70.00
3	2016-05-06	买入	57.80	70.00~70.00
4	2016-08-03	买入	23.92	30.00~35.00
5	2017-03-06	买入	24.98	30.00~30.00
6	2017-03-23	买入	24.98	30.00~30.00
7	2017-07-24	买入	8.55	15.00~15.00

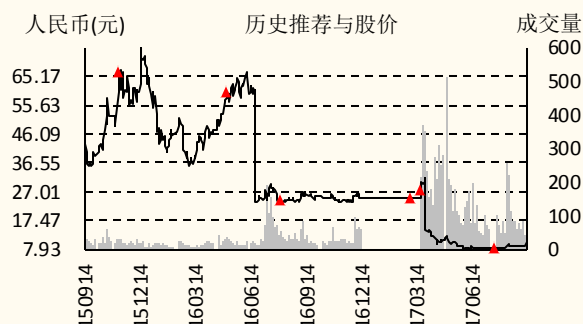
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

本报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD