

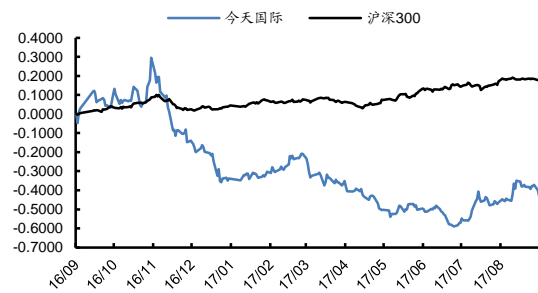
领先的物流自动化系统集成商，锂电池行业订单有望快速增长

——今天国际（300532）动态点评

研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
今天国际	5.6	12.3	-39.5
沪深300	0.7	4.0	17.9

市场数据 2017-09-26

当前价格（元）	27.41
52周价格区间（元）	19.56 - 63.67
总市值（百万）	4221.95
流通市值（百万）	1806.16
总股本（万股）	15402.96
流通股（万股）	6589.42
日均成交额（百万）	130.60
近一月换手（%）	120.67

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **领先的物流自动化系统集成商，烟草和锂电行业优势显著。**公司2000年成立，是国内较早从事物流自动化系统集成的企业之一。公司拥有自主研发的物流管理和控制系统，为客户提供一体化的仓储、配送自动化物流系统及服务。公司以烟草行业物流自动化业务起家，目前在该领域处于领先地位，客户覆盖率达80%；2016年烟草行业实现营收2.76亿元，同比增长56.66%。2014年开始向新能源汽车领域拓展，成功实施了比亚迪“自动检测及物流高温存储系统项目”，合同金额达2.05亿，具有较强的示范效应；目前CATL、比亚迪、珠海银隆等主流电池厂商皆为公司优质标杆客户，公司在锂电池行业订单不断释放，竞争优势显著。
- **销售费用及研发投入增加致上半年业绩下滑，下半年订单确认及开拓有望大幅增长。**公司上半年实现营收1.69亿元，同比下降2.98%；归母净利润2170.89万元，同比下降31.23%。营收小幅下降主要是因为项目订单交付较少，集中在下半年完成并结算。归母净利润下降幅度大于营收主要是因为公司加大各行业业务拓展力度和研发投入，费用同比增长较大，其中销售费用1396.98万元，同比增长29.45%；管理费用3065.09万元，同比增长25.57%。上半年期末公司在手订单10.32亿元，其中烟草行业订单7.20亿元，占比69.70%；动力锂电池行业订单2.34亿元，占比22.66%；一般而言，锂电池行业项目交付周期为3-6月，烟草行业为6-12月，公司订单饱满，下半年营收确认有望大幅增长；同时，上半年动力锂电池行业新增订单2.20亿元，同比增长354.64%，研发费用增加将加强公司新品开发力度，进一步打开新领域订单拓展空间。
- **受益下游动力锂电厂商产能扩张，锂电行业订单有望快速增长。**根据EVTank预测2017年底锂电池主流厂商产能将达到140GWh，而2016年底产能合计仅71.3GWh，缺口达68.7GWh；按每GWh对应物流自动化投资约4000万元计算，潜在市场规模约27.48亿元。公司在锂电行业具有显著优势，将充分受益锂电池产能扩张，2018年业绩有望持续高增长。
- **股权激励到位，助力公司跨行业持续拓展。**2017年5月，公司向董监高及核心技术人员授予282.96万股限制性股票，授予价格17.60元/股，2017-2019年解禁条件是以2016年净利润为基数，增长率不低于15%、40%、70%。我们认为，股权激励有助于留住核心技术人员，助力公司在

新能源电池、冷链、高铁、航空航天等领域的持续拓展能力。

- **首次覆盖给予“增持”评级。**预计公司 2017-2019 年归母净利润 1.00、1.53、1.95 亿元，对应 EPS 分别为 0.65、1.00、1.26 元/股，按最新收盘价 27.27 元计算，对应 PE 分别为 42、27、22 倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**烟草行业需求大幅下滑；锂电池行业扩产能不及预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	399	764	1224	1545
增长率(%)	-21%	92%	60%	26%
净利润（百万元）	55	100	153	195
增长率(%)	-12%	83%	53%	27%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.65	1.00	1.26
ROE(%)	7.46%	12.27%	16.32%	17.75%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 今天国际盈利预测表

股票代码:	300532.sz				股票价格:	27.27	投资评级:	增持	日期:	9/27/17
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	7%	12%	16%	18%	EPS	0.65	0.65	1.00	1.26	
毛利率	37%	35%	35%	35%	BVPS	8.72	5.27	6.07	7.08	
期间费率	21%	21%	21%	21%	估值					
销售净利率	14%	13%	13%	13%	P/E	41.92	42.03	27.40	21.58	
成长能力					P/B	3.13	5.17	4.49	3.85	
收入增长率	-21%	92%	60%	26%	P/S	5.75	5.50	3.43	2.72	
利润增长率	-12%	83%	53%	27%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.34	0.61	0.80	0.88	营业收入	399	764	1224	1545	
应收账款周转率	0.88	1.68	2.48	2.87	营业成本	252	497	800	1006	
存货周转率	4.89	9.43	12.72	12.72	营业税金及附加	4	7	11	14	
偿债能力					销售费用	26	50	80	101	
资产负债率	37%	35%	39%	37%	管理费用	56	106	170	215	
流动比	2.79	2.95	2.61	2.73	财务费用	(1)	(4)	(8)	(9)	
速动比	2.64	2.80	2.49	2.60	其他费用/(-收入)	(6)	4	4	4	
					营业利润	56	112	174	222	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	7	7	7	7	
现金及现金等价物	263	402	627	729	利润总额	63	119	181	229	
应收款项	456	454	493	538	所得税费用	9	17	25	32	
存货净额	51	53	64	80	净利润	55	102	155	197	
其他流动资产	226	181	192	242	少数股东损益	0	2	2	2	
流动资产合计	996	1091	1376	1589	归属于母公司净利润	55	100	153	195	
固定资产	17	17	16	15						
在建工程	96	96	96	96	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	17	17	15	13	经营活动现金流	(2)	135	229	115	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	55	102	155	197	
资产总计	1161	1255	1537	1749	少数股东权益	0	2	2	2	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	6	3	2	2	
应付款项	126	115	163	177	公允价值变动	0	(28)	(28)	(28)	
预收帐款	152	165	230	249	营运资金变动	(62)	57	97	(58)	
其他流动负债	80	90	134	156	投资活动现金流	(233)	1	1	1	
流动负债合计	358	370	527	581	资本支出	(33)	1	1	1	
长期借款及应付债券	40	40	40	40	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	31	31	31	31	其他	(200)	0	0	0	
长期负债合计	71	71	71	71	筹资活动现金流	373	(20)	(31)	(39)	
负债合计	428	441	598	652	债务融资	0	0	0	0	
股本	84	154	154	154	权益融资	319	0	0	0	
股东权益	732	814	939	1097	其它	54	(20)	(31)	(39)	
负债和股东权益总计	1161	1255	1537	1749	现金净增加额	139	116	199	77	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。