



证券研究报告·上市公司简评

通用机械

外延聚焦高附加值产业，优势互补提高业务协同

日发精机 (002520)

事件

14 日公司发布发行股份购买资产并募资暨关联交易预案，拟以 8.75 元/股价格发行股份购买作价 12.50 亿元买日发集团、杭州锦琦以及杭州锦磐合计持有的捷航投资 100.00% 股权。捷航投资的主要资产为其间接持有的 Airwork 100.00% 股权。本次交易完成后，上市公司将通过捷航投资间接持有 Airwork 100.00% 股权。

简评

14 日公司发布发行股份购买资产并募资暨关联交易预案，拟以 8.75 元/股价格发行股份购买作价 12.50 亿元买“日发集团”、“杭州锦琦”以及“杭州锦磐”合计持有的“捷航投资” 100.00% 股权。“捷航投资”的主要资产为其间接持有的“Airwork” 100.00% 股权。本次交易完成后，上市公司将通过捷航投资间接持有“Airwork” 100.00% 股权。“日发集团”以及“杭州锦琦、锦磐”锁定期分别为 36 个月、12 个月。由于交易对方“日发集团”为上市公司股东，本次交易构成关联交易。

为提高重组效率、增强重组后标的公司持续经营能力，公司拟以询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行不超过 1.11 亿股募资不超过 10.00 亿元，本次募资将主要用于实施大型固定翼飞机采购及升级项目、直升机采购及升级项目。“日发集团”承诺“Airwork”2018 至 2021 年扣非归母净利润分别不低于 2025、2450、3000、3250 万新西兰元，以 5 月 14 日汇率计算，折合人民币扣非归母净利润分别不低于 0.89、1.08、1.32、1.43 亿元。

外延聚焦高附加值产业，优势互补提高业务协同

“Airwork”主要从事直升机 MRO 业务和直升机、货机租赁及运营业务，在直升机 MRO 领域拥有丰富的维修经验和强大的技术实力，拥有一系列国际性维修机构认证，有能力为全球大部分地区提供直升机的全面检修和大修服务；直升机租赁及运营业务在大洋洲处于龙头地位，其租赁机队规模和运营基地数量在亚太地区长期排名前列，货机租赁运营方面也与拓领、维珍货运航空等大型优质客户建立了稳定良好的合作关系。

维持

增持

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

85130418

执业证书编号：S1440516090001

研究助理：郭枫

guofeng@csc.com.cn

010-65608094

发布日期：2018 年 05 月 15 日

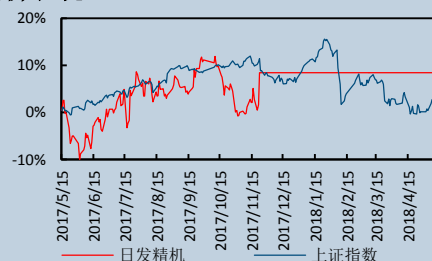
当前股价：10.32 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
/	/	7.05/4.12
12 月最高/最低价 (元)		10.9/8.4
总股本 (万股)		55,408.9
流通 A 股 (万股)		53,017.34
总市值 (亿元)		
流通市值 (亿元)		
近 3 月日均成交量 (万)		
主要股东		
浙江日发控股集团有限公司		44.78%

股价表现



相关研究报告



基于“Airwork”航空维修技术与航空租赁运营经验，公司业务范围在上游研发制造的基础上向下游运营服务方向延伸。2017年，“Airwork”实现营业收入7.48亿元，净利润8658.04万元，高附加值产业的注入将进一步提升主营业务附加值，有效提升公司盈利能力，并推动公司从传统制造型企业向航空产品及服务综合供应商的转型升级。同时，在公司现有高端航空研发制造业务欧洲布局的基础上，借助“Airwork”在航空服务领域的战略资源，公司将迅速切入大洋洲、东南亚、北美、非洲、拉美等地区的航空维修市场和租赁及运营市场，深入推进公司航空业务全球化布局。

本次重组完成后，“Airwork”将在采销渠道、技术整合、业务布局三大方面与公司原有业务产生协同效应。在采销渠道方面，公司航空业务涵盖航空设备研发制造与航空零部件加工两个领域，主要产品包括航空数字化装配系统、高端材料航空零部件等。而“Airwork”租赁运营与直升机MRO业务主要供应商包括霍尼韦尔、欧直等主机厂商与Commercial Jet等大型飞机维修服务商，深入掌握其主要供应商在飞机装配、制造及维修过程中的采购需求。未来公司以“Airwork”为纽带，自产航空设备与零部件的海外销售渠道将得到极大拓展。

在技术整合方面，公司通过收购意大利MCM公司，目前已基本具备提供航空数字化装备先+JFMX生产管理系统为核心的智能化生产综合解决方案能力。“Airwork”在航空工程维修领域拥有深厚的技术积淀，通过引入其MRO业务中采用的技术标准和大数据分析技术，公司有能力将商用级别的装配技术转化到通航维修领域，提供定制化服务从而提升服务业务市场竞争力。

在业务布局方面，“Airwork”经多年发展，已取得直升机维修与直升机、固定翼运营全牌照。本次标的公司的注入，消除了公司进军高端航空服务业的门槛限制，实现主营业务多元化。同时公司也将积极协助“Airwork”取得国内航空运营资质，在低空改革持续推进与通航市场不断开放的背景下，公司未来通航业务的发展前景也值得高度期待。

传统业务稳定发展，市场需求逐步回暖

公司长期致力于数控机床行业先进技术的应用与研发，在模块化设计研发和系统集成方面具有较高能力，现已形成以传统数控机床为载体的金属切削整体解决方案。经多年发展，传统机床业务实现了专业化分工，公司仅负责前期模块化设计与核心技术研发、后端核心部件生产与总装，其他功能部件均以外购及委外方式完成。机床板块与宏观经济关联度较高，在宏观经济回暖及下游汽车工业、工程机械需求激增的影响下，机床行业市场需求持续回暖。

航空装配线走上正轨，零部件加工蓄势待发

公司于2014年成立子公司日发航空装备，成功切入航空数字化装配线领域，目前子公司已获三级保密资质、国军标及武器装备质量管理体系三项认证，并成为中航复材合格供应商。公司数字化装配线产品具备生产效率高、自动化程度高、生产过程流畅等特点，产品已应用于中航工业旗下多家主机厂商。2017年，公司先后为成飞、西飞、陕飞、洪都、沈飞和哈飞等客户提供各类装配线方案三十多个，完成了天津空客和中航主机厂项目的交付，将车载调姿系统从科研走向推广，斩获导弹加工设备和翼面生产线项目，并取得洪都、成飞、上飞波音转包、南方航空动力等供应商资质，为下一步的合作奠定了坚实的基础。

零部件方面，公司已获得中航复材多批纸基蜂窝订单，碳纤维、高温合金、钛合金等材料销售也在积极推进。17年公司增加零部件加工募投项目投入，计划新增TK2000柔性线、TK1600铣车复合柔性线、翻板铣柔性线、RF铝合金柔性线等各类生产和检测设备115台/套，形成年加工10000件航空零部件的生产能力，其中包



括碳纤维复合材料 16 吨，蜂窝芯材料 2300 件、钛合金及高温合金材料 2000 件、铝合金材料 5700 件。目前该项目一期厂房已逐步交付，设备也已在陆续安装调试过程当中。随着募投项目的建成投产与下游客户的不断开拓，未来零部件加工板块业绩有望高速增长。

MCM 支撑公司业绩，不良资产有望持续整合

14 年公司外延并购意大利 MCM 公司以协助军工转型并提升自身盈利能力，2017 年 MCM 销售订单再创新高，突破一亿欧元，目前已成为公司业绩主要支持。MCM 公司在国内市场再次中标南方航空动力项目，其他主机厂如成飞、西飞、成发 和 331 厂的项目也在积极推进中。MCM 公司与空客签署 6 台五轴翻板铣及选配附件销售合同，合同金额达 1.50 亿元，产品将于 17 年四季度起至 2020 年持续交付。公司曾中标成飞五坐标立卧转换加工中心项目，加工中心类机床产品已成功进入国内市场，后续 MCM 将继续借助公司在国内的销售网络与售后服务机构快速打开高端机床市场。未来在国际业务稳定上升与国内业务快速增长的双重影响下，高端机床业务将继续增厚公司业绩。

公司 15 年并购高嘉国际以补充 MCM 产能，但由于高嘉国际钣金业务与公司主业关联度不高，整合难度较大，近年高嘉国际严重拖累公司整体业绩。公司有意向将高嘉国际钣金类业务剥离，目前已在寻求企业合作。在剥离完成后公司业绩将得到显著改善，高嘉国际剩余资产或将直接整合至 MCM 公司，彻底消除公司产品交付瓶颈。

成功引进 JFMX 系统，加速公司系统化进程

JFMX 系统是 MCM 自主研发的生产系统管理、控制和集成监控软件，用于柔性系统管理领域，可对所获得的信息进行全球管理，保证操作的安全性、目标的可实现性与生产能力的增加。15 年公司引入 JFMX 系统并嫁接至自动化生产线，对飞机装配线与工厂系统自动化进程助益极为明显，该系统已在陕飞飞机自动化装备线项目中得到首次应用，在公司供给西北工业集团的盘类零件柔性生产线中也已得到实际应用。未来，JFMX 管理系统的应用范围将随国内 MCM 产品的增长逐步铺开，MCM 在汽车零部件、能源行业的自动化解决方案也将引入国内，公司软件系统类业务或将迎来快速增长。

盈利预测与投资评级：外延提高盈利能力，收购增加业务协同，维持增持评级

公司传统机床类业务逐步回暖，高端机床继续提供稳定业绩支撑；航空装配线业务已稳步铺开，零部件加工业务即将放量，软件系统亦有望提供业绩增量。本次收购“Airwork”，将公司业务范围延伸至高附加值运营服务领域，并有望从采销渠道、技术整合、业务布局三大方面与公司原有业务产生协同效应，有效提高公司盈利能力。我们看好公司未来发展前景，预计公司 2018 年至 2020 年的归母净利润分别为 0.81 亿元、1.21 亿元、1.86 亿元，同比增长分别为 42.33%、49.52%、53.13%，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 0.15、0.22、0.34 元，对应当前股价 PE 分别为 68、46、30 倍，维持增持评级。若考虑“Airwork”并表，不考虑配套融资，预计公司 2018 年至 2020 年的归母净利润分别为 1.70 亿元、2.29 亿元、3.18 亿元，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 0.24、0.33、0.46 元，对应当前股价 PE 分别为 42、31、22 倍，维持增持评级。



表 1：日发精机盈利预测表

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（亿元）	10.05	13.09	17.58	24.44
同比（%）	28.27	30.20	34.35	39.03
净利润（亿元）	0.57	0.81	1.21	1.86
同比（%）	39.01	42.33	49.52	53.13
总股本（亿股）	5.50	5.50	5.50	5.50
EPS（元）	0.10	0.15	0.22	0.34
P/E	102	68	46	30

资料来源：中信建投研究发展部，PE 对应 10 月 24 日收盘价

表 2：日发精机备考盈利预测表（不考虑配套融资）

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（亿元）	17.53	26.58	32.30	40.74
同比（%）	13.10	51.64	21.49	26.14
净利润（亿元）	1.01	1.70	2.29	3.18
同比（%）	-36.48	68.44	34.78	38.57
总股本（亿股）	6.97	6.97	6.97	6.97
EPS（元）	0.14	0.24	0.33	0.46
P/E	73	42	31	22

资料来源：中信建投研究发展部，PE 对应 10 月 24 日收盘价



分析师介绍

黎韬扬：北京大学通信工程硕士，军工行业首席分析师。2015-2016 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员。

研究助理：郭枫，010-65608094，guofeng@csc.com.cn。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 zhangyongzgs@csc.com.cn

田倩 tianqian@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

马康康 010-85159204 makangkang@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/或个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859