

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 最坏的时候已经过去, 静待公司业绩释放

事件: 公司公布年报, 2018 年实现营业收入 9.8 亿元, 同比增长 3.95%, 实现归母净利润 0.61 亿元, 同比下降 47.65%。

对此点评如下:

1、受客户产线升级以及贸易战影响, 公司收入仅小幅增长。一方面风电板块, 全年实现 2.53 亿元, 同比下滑 14%, 主要是由于大客户产品线升级, 公司全年交货计划有所调整导致; 另一方面光伏板块, 全年实现 4.32 亿元, 同比下滑 5%, 主要是由于贸易战以及钢价高企导致公司该业务出口影响较大。随着公司相关客户产品升级调整的完成, 订单量和交货计划逐步恢复正常, 公司目前在手订单量充足, 截至报告期末, 公司风电设备在手订单约 5 亿元, 光伏设备在手订单约 0.8 亿元。

2、公司毛利率有较大幅度下滑。全年公司毛利率为 25.24%, 较 2017 年下降 4.4 个百分点, 两方面原因, 一个是钢价上涨带来, 2018 年钢材采购单价较同期增长 17.2%, 一个是募投项目逐步完成带来的折旧增加, 2018 年固定资产折旧同比增长 112%, 自下半年公司毛利率开始逐步回升。

3、期间费用有一定幅度提升。公司全年三费水平为 18%, 较去年全年提升 2.5 个百分点, 主要几方面原因, 一个是公司产品结构发生变化, 运费占比提升导致销售费用增加; 一个是公司去年股权激励费用带来的管理费用增加; 再一个是公司贷款有较大幅度提升。

4、公司盈利能力有较大幅度下滑。2018 年公司全年净利率为 6.2%, 较同期下降 6 个百分点, 下半年情况开始好转, 但第四季度出现亏损, 主要原因是股权激励费用以及销售费用增加导致的, 是短期因素。

业绩预测及估值: 我们预计公司 19-21 年业绩为 2.53 亿、3.52 亿、4.50 亿, 对应 pe 为 12 倍, 8 倍、7 倍。给予“买入”评级。

风险提示: 客户拓展不及预期, 紧固件业务拓展不及预期, 运维业务拓展不及预期。汇率大幅升值。钢价大幅上涨

### 股票数据 2019/4/19

6 个月目标价 (元)	25
收盘价 (元)	23.30
12 个月股价区间 (元)	14.74 ~ 32.68
总市值 (百万元)	2,984
总股本 (百万股)	128
A 股 (百万股)	128
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-14%	-1%	-25%
相对收益	-21%	-31%	-33%

### 相关报告

《新客户拓展取得重大突破, 公司第二次腾飞在即》-20190211

《乘海上风电东风, 风机零部件供应商蓄势待发》-20190102

《乘海上风电东风, 风机核心部件供应商起航》-20181219

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	943	980	1,780	2,360	2,860
(+/-)%	14.61%	3.95%	81.64%	32.58%	21.19%
归属母公司净利润	116	61	253	352	450
(+/-)%	-19.77%	-47.65%	316.66%	38.98%	27.83%
每股收益 (元)	0.92	0.47	1.98	2.75	3.51
市盈率	25.23	49.13	11.79	8.48	6.64
市净率	2.13	2.00	1.71	1.43	1.18
净资产收益率 (%)	8.44%	4.33%	15.29%	17.52%	18.30%
股息收益率 (%)	0.00%	0.64%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	126	128	128	128	128

### 证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002  
(021)20361113 (021)20361113

### 研究助理: 张检检

执业证书编号: S0550117110004  
(021)20361113 zhangjianjian@nesc.cn

### 研究分析师: 顾一弘

执业证书编号: S0550517100002  
(021)20361163 guyh@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	679	622	533	590	净利润	60	251	349	446
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	12	0	0	0
应收款项	392	578	766	928	折旧及摊销	50	75	101	126
存货	398	531	694	829	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	229	229	229	229	财务费用	42	30	30	30
<b>流动资产合计</b>	<b>1,824</b>	<b>2,178</b>	<b>2,507</b>	<b>2,919</b>	投资损失	-15	-27	-27	-27
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-47	-6	-161	-137
长期投资净额	0	0	0	0	其他	5	0	0	0
固定资产	615	869	1,124	1,378	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>98</b>	<b>325</b>	<b>293</b>	<b>440</b>
无形资产	69	92	114	136	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>44</b>	<b>-352</b>	<b>-352</b>	<b>-352</b>
商誉	97	97	97	97	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>274</b>	<b>-30</b>	<b>-30</b>	<b>-30</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,166</b>	<b>1,469</b>	<b>1,746</b>	<b>1,997</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-364</b>	<b>-49</b>	<b>-75</b>	<b>77</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,990</b>	<b>3,647</b>	<b>4,253</b>	<b>4,916</b>					
短期借款	744	744	744	744	财务与估值指标				
应付款项	0	86	112	134	每股指标				
预收款项	219	398	528	640	每股收益 (元)	0.47	1.98	2.75	3.51
一年内到期的非流动负债	22	22	22	22	每股净资产 (元)	11.64	13.60	16.32	19.80
<b>流动负债合计</b>	<b>1,182</b>	<b>1,585</b>	<b>1,842</b>	<b>2,060</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.76	2.54	2.29	3.43
长期借款	10	10	10	10	成长性指标				
其他长期负债	73	73	73	73	营业收入增长率	3.95%	81.64%	32.58%	21.19%
<b>长期负债合计</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	净利润增长率	-47.65%	316.66%	38.98%	27.83%
<b>负债合计</b>	<b>1,269</b>	<b>1,672</b>	<b>1,929</b>	<b>2,147</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,403	1,656	2,008	2,457	毛利率	25.34%	30.62%	31.69%	32.62%
少数股东权益	318	318	315	312	净利率	6.20%	14.22%	14.91%	15.72%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,990</b>	<b>3,647</b>	<b>4,253</b>	<b>4,916</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	118.49	118.49	118.49	118.49
					存货周转率 (次)	157.07	157.07	157.07	157.07
					偿债能力指标				
					资产负债率	45.98%	48.98%	48.00%	45.84%
					流动比率	1.54	1.37	1.36	1.42
					速动比率	1.21	1.04	0.98	1.01
					费用率指标				
					销售费用率	7.81%	7.81%	7.81%	7.81%
					管理费用率	3.76%	5.60%	5.80%	5.70%
					财务费用率	3.43%	2.07%	1.82%	1.74%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.64%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	49.13	11.79	8.48	6.64
					P/B (倍)	2.00	1.71	1.43	1.18
					P/S (倍)	3.05	1.68	1.26	1.04
					净资产收益率	4.33%	15.29%	17.52%	18.30%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

刘军: 机械行业首席分析师, 2016年加入东北证券研究所, 2013年新财富最佳分析师第四名, 水晶球卖方分析师第四名。2014年新财富最佳分析师第五名。

张检检: 上海交通大学金融学硕士, 2017年加入东北证券研究咨询分公司, 任机械行业研究助理。

顾一弘: 复旦大学经济学硕士, 2015年加入东北证券, 任电力设备新能源研究员, 主要负责研究新能源、能源互联网等方向。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn