

证券研究报告 / 公司点评报告

受贸易战影响北美销售有所下滑, 国内和臂式产品销量大幅增长

增持

上次评级: 买入

报告摘要:

事件: 公司发布 2019 年半年报, 公司 2019 年上半年实现营业收入 8.49 亿元, 同比增长 8%, 实现归母净利润 2.6 亿元, 同比增长 27%。

点评:

1. **受二季度贸易战加剧的影响, 北美销售短期内下降, 随着贸易战缓解, 预计北美的销售将逐步回升。** 二季度收入同比小幅下滑, 主要由于中美贸易战加剧, 北美销售的下降大于国内及其他地区销售的增长, 短期内弥补不了, 其中美国市场销售下降 54%, 中国及其他地区销售增长 46%。从各地区销售占比情况来看, 上半年中国占比 51%, 同比增加 10 个点, 美国占比 16%, 同比下降 20 个点, 欧洲占比 19%, 同比增加 5 个点, 亚洲及其他地区占比 14%, 同比增加 2 个点。
2. **受益人民币贬值, 毛利率同比大幅增长, 净利润增速高于收入增速。** 人民币今年上半年同比贬值约 6% 左右, 今年上半年公司毛利率同比增加 3 个点, 达 41.7%。从单季度情况来看, 一季度毛利率为 42.7%, 同比增加 5 个点, 二季度毛利率为 40.9%, 同比增加 1 个点。
3. **臂式产品销量大幅增长。** 公司 2019 年上半年国内臂式产品销售额较去年同期增长 88.18%, 随着四期臂式产能的投产, 持续看好公司发展。
4. **财务费用和政府补助对利润影响较大。** 公司上半年实现利息收入 0.14 亿元, 使得财务费用为 -0.17 亿元, 去年同期财务费用为 -0.09 亿元。其次, 公司上半年收到政府补助 0.25 亿元, 去年同期仅为 0.05 亿元, 对利润影响较大。

投资建议与评级: 受中美贸易战影响, 下调公司 2019-2021 年净利润至 5.8 亿、7.5 亿、9.8 亿 (公司利润受美国关税影响, 如关税免除, 利润将调整), 给予“增持”评级。

风险提示: 公司订单低于预期, 新产品销量低于预期。

股票数据 2019/8/20

6 个月目标价 (元)	57.28
收盘价 (元)	56.55
12 个月股价区间 (元)	44.00 ~ 85.45
总市值 (百万元)	19,610
总股本 (百万股)	347
A 股 (百万股)	347
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	27%	63%
相对收益	-3%	23%	47%

相关报告

- 《业绩预告发布, 全年利润持续高增长》--20190123
- 《受益人民币贬值, 毛利率大幅提升》--20181030
- 《下半年产能释放, 贸易战影响有限, 利润进入高速释放期》--20180822
- 《三丰智能 (300276): 智能制造优秀提供商, 智能焊装及物流运输业务快速发展》--20190815

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,139	1,708	2,050	2,664	3,464
(+/-)%	63.99%	49.89%	20.03%	30.00%	30.00%
归属母公司净利润	283	480	578	754	979
(+/-)%	62.00%	69.69%	20.40%	30.29%	29.89%
每股收益 (元)	1.60	1.94	1.67	2.17	2.82
市盈率	35.34	29.15	33.89	26.01	20.03
市净率	4.54	5.38	6.00	4.87	3.92
净资产收益率 (%)	12.86%	18.47%	17.69%	18.73%	19.57%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	177	248	347	347	347

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
(021)20361113 liujun@nesc.cn

证券分析师: 张晗

执业证书编号: S0550518060005
(021) 20361113 zhanghan@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	1,045	2,130	2,735	3,574	净利润	480	579	754	979
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	7	9	9	20
应收款项	521	428	581	757	折旧及摊销	25	32	35	39
存货	359	350	465	600	公允价值变动损失	1	0	0	0
其他流动资产	661	0	0	0	财务费用	-22	-44	-15	-30
流动资产合计	2,607	2,933	3,812	4,971	投资损失	-38	-22	-25	-26
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-203	750	-45	-49
长期投资净额	484	484	484	484	其他	-121	660	0	0
固定资产	232	278	307	340	经营活动净现金流量	260	1,299	713	933
无形资产	143	178	208	233	投资活动净现金流量	157	-126	-122	-124
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	83	-89	15	30
非流动资产合计	1,027	1,144	1,257	1,368	企业自由现金流	177	511	579	809
资产总计	3,634	4,077	5,069	6,339					
短期借款	15	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	394	341	461	598	每股指标				
预收款项	11	18	22	28	每股收益 (元)	1.94	1.67	2.17	2.82
一年内到期的非流动负债	135	0	0	0	每股净资产 (元)	10.50	9.43	11.61	14.43
流动负债合计	882	732	970	1,261	每股经营性现金流量 (元)	1.05	3.75	2.06	2.69
长期借款	75	75	75	75	成长性指标				
其他长期负债	73	0	0	0	营业收入增长率	49.89%	20.03%	30.00%	30.00%
长期负债合计	151	75	75	75	净利润增长率	69.69%	20.40%	30.29%	29.89%
负债合计	1,032	807	1,045	1,336	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,601	3,270	4,023	5,002	毛利率	41.52%	42.00%	42.00%	42.00%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	28.14%	28.22%	28.29%	28.26%
负债和股东权益总计	3,634	4,077	5,069	6,339	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	86.88	76.29	79.64	79.73
					存货周转率 (次)	110.05	107.46	109.84	109.08
					偿债能力指标				
					资产负债率	28.41%	19.80%	20.62%	21.08%
					流动比率	2.96	4.01	3.93	3.94
					速动比率	2.55	3.53	3.45	3.47
					费用率指标				
					销售费用率	5.38%	4.30%	4.00%	4.00%
					管理费用率	3.32%	6.20%	5.00%	5.00%
					财务费用率	-2.09%	-2.17%	-0.56%	-0.87%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	29.15	33.89	26.01	20.03
					P/B (倍)	5.38	6.00	4.87	3.92
					P/S (倍)	11.48	9.57	7.36	5.66
					净资产收益率	18.47%	17.69%	18.73%	19.57%

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。

张晗：美国杜兰大学金融学硕士，2016年加入东北证券研究咨询分公司，任机械行业分析师。

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
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
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	13262728598	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
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
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
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn