



主业重回高增长，锂电工具、机器人前景可期

——锐奇股份（300126）调研快报

关注 1：主业重回高增长通道

公司主营高等级专业电动工具，内外销约 4:6。1)外销：80%是 ODM，主要在欧美市场贴牌；20%自主品牌，主要销往东南亚、中东、南非等地区。13 年以来外销增长好于内销，主要原因是国内经济增长放缓，公司把精力放在交货期要求高的 ODM 市场。今年人民币贬值和欧美经济复苏，给公司电动工具出口提供了有利的外部环境，预计上半年外销增长 15%左右，我们认为海外需求复苏是个长期趋势，外销增长具有持续性；2)内销：主要依靠经销模式，直销量很少，不会成为主流。经销渠道不畅一定程度上影响了销售，此外，公司新品推出放慢，这使公司在产品更新较快的电动工具市场处于劣势。公司已经充分意识到内销业务存在的问题，开始加大市场开拓力度，一方面重点整合销售、渠道下沉，另一方面加快推出新品。“双拳出击”将扭转内销不力的局面；3)产能快速释放：公司目前上海有 2 万平米厂房，产能 200 多万台，已经达到极限。嘉兴新基地产能规划是上海的 2-3 倍，嘉兴一期已经竣工试生产，今年能贡献 5 个多月的增量，二期明年 7 月投产，因此未来 3 年都处于产能释放期。产能释放将为业绩快速增长起到支撑作用。

关注 2：产品升级，锂电工具为增长添动力

目前国内电动工具大部分是交流电产品，锂电工具占比很小，虽然价格相对较高，但由于具有效率高、寿命长的优势，渗透率呈加速态势。此外，采用无刷电机的锂电工具又明显好于有刷产品，噪音低，寿命是有刷电机工具的 2 倍。公司已掌握锂电工具电机和电子保护技术，已有样品，预计 14 年四季度可量产，将通过高性价比抢占外资市场份额，实现进口替代，其毛利率远高于交流电工具，将优化公司的产品结构，为公司明后年的业绩增长添动力。

关注 3：机器人应用瞄准五金加工业，前景广阔

公司持股 51%的合资公司锐奇机器人科技从事控制系统、控制器及成套业务，机器人团队具有控制、算法的优势，机器人产品采用自己的控制系统，减速机和伺服电机则外购，预计今年下半年推出样机和应用机。国内一般制造业机器人市场潜力很大，公司的机器人业务以五金加工行业作为目标市场，主要在打磨、喷涂等环境恶劣领域实现人工替代。除了 6 轴机器人外，会开发适用一般制造业中要求不高的 3 轴机器人。合资机器人公司在技术上并不高大上，

2014 年 07 月 21 日

推荐/首次

锐奇股份

调研快报

张雷

010-66555445

zhang-lei@dxzq.net.cn

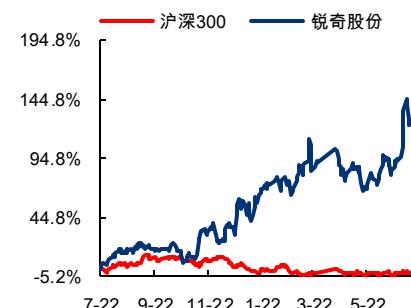
执业证书编号：

S1480514040001

交易数据

52 周股价区间（元）	8.46-7.91
总市值（亿元）	25.64
流通市值（亿元）	13.32
总股本/流通 A 股(万股)	30312/15742
流通 B 股 H 股(万股)	/
52 周日均换手率	3.23

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

但公司相对务实, 目标客户定位于五金加工等低端制造业, 预计产品定价将颇具吸引力。公司机器人团队凭借对应用行业的理解和产品的性价比优势有望闯出一片新天地。

关注 4: 与精湛光电合作, 协同效应可期

公司今年 4 月参股精湛光电 10%的股份。精湛光电是一家以“激光应用技术”和“传感技术”为底层基础、研发下游产品应用的高成长型民营企业。其主业是激光测量工具, 双方开始在产品和渠道方面互通有无, 协同发展, 例如精湛光电可为锐奇贴牌生产激光测量工具, 锐奇也可为精湛光电的产品提供销售渠道。此外, 精湛光电正将激光、传感技术用于开发安防设备(半导体激光夜视仪)、汽车电子(半导体车载夜视辅助系统)、穿戴电子(激光夜视头盔眼镜系列)、传感设备(地震计、检波器)等前沿领域, 具有良好的发展前景。未来不排除双方合作深化的可能。

关注 5: 手握大量现金, 收购、整合有望超预期

电动工具市场分散, 从国外的案例来看, 通过收购可实现独特产品、品牌、技术及市场等资源的整合, 提升综合竞争力。公司在手现金近 6 亿, 除了投入机器人等新业务外, 整合电动工具行业也是公司的重要方向, 存在超预期的可能。

结论:

公司主业重回高增长通道, 锂电工具、机器人等新业务拓展进一步打开成长空间和估值空间, 且并购、整合存在超预期的可能。我们预计公司 2014-2016 年每股收益分别为 0.26 元、0.32 元、0.39 元, 对应 PE 分别为 33 倍、27 倍、22 倍, 给予公司“推荐”的评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		
流动资产合计	869	869	1,131	1,445	1,781	营业收入	538	600	816	1,086	1,395
货币资金	608	582	776	977	1,185	营业成本	433	481	642	852	1,092
应收账款	102	106	136	181	233	营业税金及附加	2	2	3	4	5
其他应收款	6	21	28	37	48	营业费用	27	33	44	59	75
预付款项	18	14	14	14	14	管理费用	37	44	58	77	99
存货	121	131	158	210	269	财务费用	-18	-8	-13	-10	-9
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	1	1	1	1
非流动资产合计	248	280	330	392	451	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	129	150	233	309	378	营业利润	56	47	81	104	131
无形资产	72	68	65	63	60	营业外收入	9	24	13	13	13
其他非流动资产	0	10	0	0	0	营业外支出	0	0	0	1	1
资产总计	1,117	1,148	1,461	1,836	2,232	利润总额	65	71	94	116	144
流动负债合计	163	149	319	640	961	所得税	9	8	11	14	17
短期借款	0	0	139	408	671	净利润	56	63	83	102	126
应付账款	134	116	150	198	254	少数股东损益	4	4	5	6	7
预收款项	9	8	8	8	8	归属母公司净利润	52	58	78	96	119
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	55	56	88	120	156
非流动负债合计	5	6	8	11	14BPS (元)		0.35	0.39	0.26	0.32	0.39
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
负债合计	168	155	328	651	975	成长能力					
少数股东权益	12	13	18	24	31	营业收入增长	-4.75%	11.59%	35.96%	33.00%	28.44%
实收资本 (或股本)	152	152	303	303	303	营业利润增长	-29.18%	-16.59%	73.11%	27.74%	26.28%
资本公积	637	637	637	637	637	归属于母公司净利润	-29.34%	11.42%	32.89%	24.17%	23.88%
未分配利润	122	161	200	249	310	获利能力					
归属母公司股东权	937	980	1,178	1,236	1,308	毛利率 (%)	19.58%	19.86%	21.33%	21.57%	21.67%
负债和所有者权益	1,117	1,148	1,461	1,836	2,232	净利率 (%)	10.45%	10.46%	10.13%	9.44%	9.07%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)	4.70%	5.09%	5.32%	5.25%	5.35%
2012A 2013A 2014E 2015E 2016E						ROE (%)	5.60%	5.97%	6.59%	7.80%	9.14%
经营活动现金流	48	19	10	60	82	偿债能力					
净利润	56	63	83	102	126	资产负债率 (%)	15%	14%	21%	34%	42%
折旧摊销	16	18	20	27	34	流动比率	5.35	5.82	3.54	2.26	1.85
财务费用	-18	-8	-13	-10	-9	速动比率	4.60	4.95	3.04	1.93	1.57
应收账款减少	1	-4	-31	-45	-52	营运能力					
预收帐款增加	5	-1	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.53	0.61	0.63	0.66
投资活动现金流	-113	139	-91	-101	-101	应收账款周转率	5.27	5.79	6.74	6.83	6.73
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.20	4.82	6.16	6.24	6.16
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.39	0.26	0.32	0.39
筹资活动现金流	-76	-15	275	243	227	每股净现金流 (最新)	-0.93	0.94	0.64	0.67	0.69
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	6.18	6.47	3.89	4.08	4.31
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	152	0	0	P/E	24.44	21.93	33.01	26.58	21.46
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.37	1.31	2.18	2.07	1.96
现金净增加额	-141	142	194	202	208	EV/EBITDA	12.36	12.42	21.81	16.56	13.16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张雷

2008 年获得对外经济贸易大学工商管理硕士学位, 具有 3 年实业经验和 5 年以上行业研究经验。2014 年加盟东兴证券研究所, 现从事机械行业研究, 重点覆盖油气设备、节能环保机械、自动化设备等细分行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。