

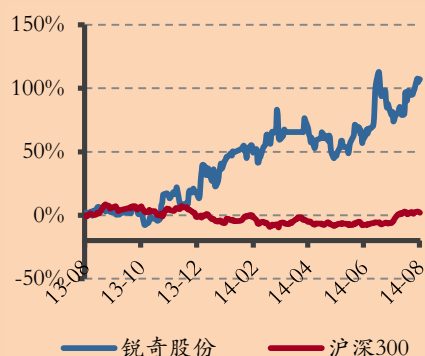


锐奇股份 (300126)

投资评级: 增持 (首次覆盖)

报告日期: 2014-08-21

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	303.12
A 股股本(百万股)	303.12
B/H 股股本(百万股)	0/0
总市值 (亿元)	28.6
A 股流通比例(%)	51.9
第一大股东	吴明厅
第一大股东持股比例	35.63
12 个月最高/最低(元)	16.81/6.62

分析师:

杨宗星

S0010513110002

yangzongxing@vip.163.com

021-60956116

联系人

桂治元

Guizhy_hazq@163.com

021-60958361

业绩增长平稳, 转型之路在艰难中前行

——锐奇股份 2014 年半年报点评

事件: 公司公布 2014 年半年报。

□ 经营业绩符合预期, 主营平稳增长且增长趋势将会延续

实现营收 3.35 亿元, 同比增长 11.64%; 实现净利润 3502.3 万元, 同比增长 10.48%; 扣非净利润 2685.2 万元, 同比增长 32.35%; EPS 为 0.12 元, 同比增长 10.42%。业绩均处于半年业绩预告中扣非净利润[30% 40%]、净利润[5% 15%]的区间位置, 符合之前预期。

营收的增长主要来源于内、外销售实现较大幅度增长。其中内销 1.57 亿, 同比增长 24.43%; 外销 1.78 亿, 同比增长 2.46%。内外销售的增长推动电动工具主营实现营收 3.15 亿, 同比增长 10.55%。

净利润同比增长比营收增长略低, 基本持平。净利润增速略低的主要原因是主营电动工具销售毛利率减少 0.21% 降低至 19.50%, 使得公司盈利能力降低至 20.04%; 同时公司本期营业外净收支 960 万, 同比减少了 561 万元, 使得净利润增速降低。

扣非净利润同比上涨 32.35%, 体现了公司主营业务重回快速增长通道。

国内市场方面。在国内工业制造业企稳回升、基础设施建设投资力度加大等大背景下, 公司加强了内销市场的开拓, 积极采取内销政策; 且下半年子公司浙江锐奇的逐步投产、以及诸如锂电池充电工具系列等新产品的逐步上市, 公司内销业绩有望持续增长。**国外市场。**公司 ODM 业务受益于欧美经济的复苏, 将会持续延续稳健增长趋势; 在自有品牌产品出口业务方面, 公司仍会以东南亚、中东等发展中国家市场为主, 随着东南亚营销销售网络的逐渐完善、及其持续增长的市场需求将会推动公司自有品牌业务海外销量的增长。目前国内、外销售占比约 7:8, 国、内外市场需求增长将利于公司业绩重回快车道, 业绩增长持续。

□ 产能扩张、新品推出的市场表现将是公司未来主要看点

产能释放将支撑公司业绩快速稳定增长。公司国外市场的收入占总营收的 50% 以上 (2012、2013 年分别为 54.13%、59.10%), 国外市场需求强劲, 但受制于产能瓶颈 (目前上海总产能 200 多万台, 已达生产极限), 公司目前只能挑选毛利较高的 ODM 市场订单, 嘉兴基地产能释放后将增加 184 万台产量, 有效缓解需求旺盛而供给不足矛盾。

锂电工具等电动工具新品推出将会优化公司产品结构, 提高公司盈利能力。锂电工具具有使用效率高、寿命长、低噪音等优点, 一方面其高性价比优势将获得进口替代的市场份额、另外将凭借优良的性能提高国内市场占有率。新品的推出将有可能是公司未来业绩增长的主要引擎之一。

□ 涉足工业机器人领域是未来重要看点, 但短期内难以贡献利润

使用超募资金 1 亿元设立锐奇智能科技, 进军机器人产业。以自营、对外投资参股、控股、参与新设等方式, 以信息化、智能化等为技术方向, 投资经营包括智能机器人及其核心部件、智能传感器与仪器仪表、制造过程安全与安防技术等在内的智能制造装备产业。

子公司将工业机器人及传感系统作为切入点, 进行产业的第一步布局。2014 年 4 月, 公司出资 510 万与牛雪娟等共同设立锐奇机器人, 立足自主研发机器人控制系统, 以五金加工行业为主要目标市场进行开拓发展。



此次合作将使得公司资金等资源优势与牛雪娟等的技术优势、行业整合、管理优势等实现优势资源互补，使得公司能够抓住产业契机，集中优势资源快速完成在智能制造装备产业领域的布局，推动公司产业升级和转型。公司布局机器人产业，利于中长期发展，但短期难以贡献利润。公司工业机器人主要实现控制系统自给，减速机和伺服电机等核心部件均为外购，整机产品目前还处于试验开发阶段，距离市场化尚需时日，短期内还难以贡献利润。

□ 盈利预测与投资建议

我们假设公司专注于电动工具主业、业绩并保持平稳增长；公司经营管理正常无意外经营性事件产生；新拓展业务工业机器人产业在 2016 年并不贡献利润。我们预计公司 2014~2016 年营收分别同比增长 8.78%、24.58%、35.37%；净利润同比增长 14.44%、22.21%、33.28%；EPS 分别为 0.22、0.27、0.36 元，当前股价对应的 PE 分别为 42.82、35.04、26.29 倍。首次覆盖给予公司“增持”的投资评级。

□ 主要风险

内需疲弱导致市场下滑；人民币升值导致汇兑损失增加。

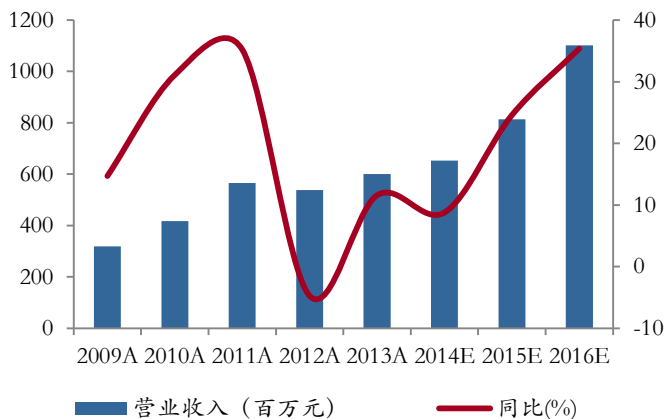
盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	600	653	814	1101
收入同比 (%)	11.59%	8.78%	24.58%	35.37%
归属母公司净利润	58	67	82	109
净利润同比 (%)	11.42%	14.44%	22.21%	33.28%
毛利率 (%)	19.86%	21.15%	22.00%	22.15%
ROE (%)	6.3%	5.8%	6.9%	8.9%
每股收益	0.19	0.22	0.27	0.36
P/E	49.00	42.82	35.04	26.29
P/B	2.92	2.51	2.43	2.37
EV/EBITDA	22	34	30	22

资料来源：wind、华安证券研究所

图表 1 公司年度营业收入及同比变化

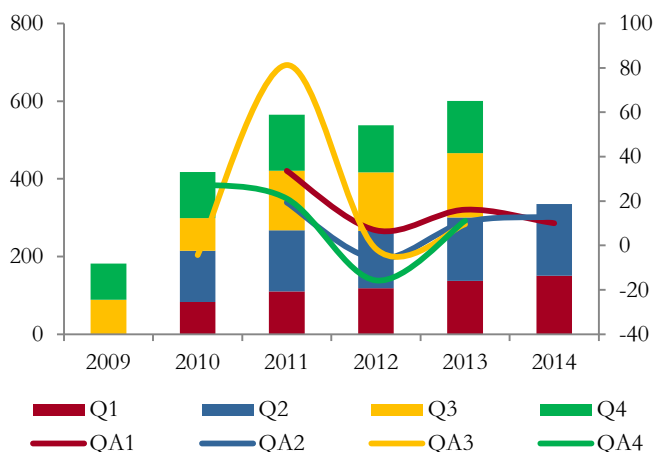


图表 2 年度归属母公司净利润及同比变化

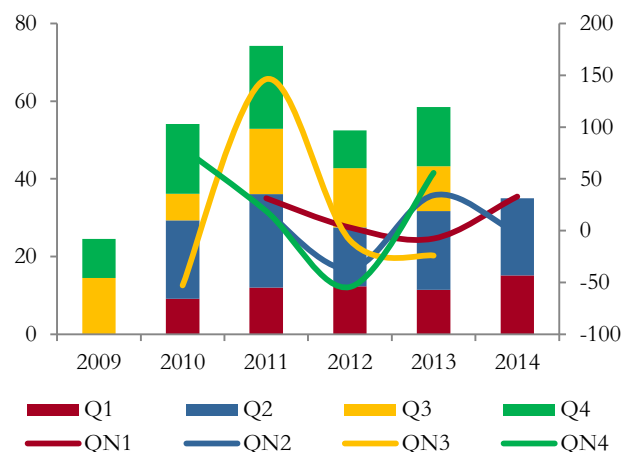


资料来源: wind、华安证券研究所

图表 3 单季度营业收入 (Qx) 及同比 (QAx 右) 变化

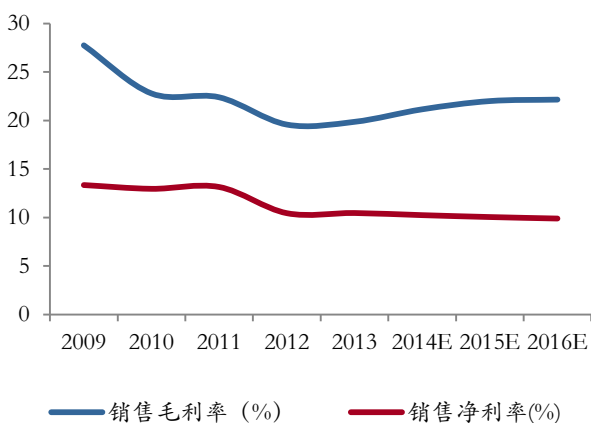


图表 4 单季度营业利润 (Qx) 及同比 (QNx 右) 变化

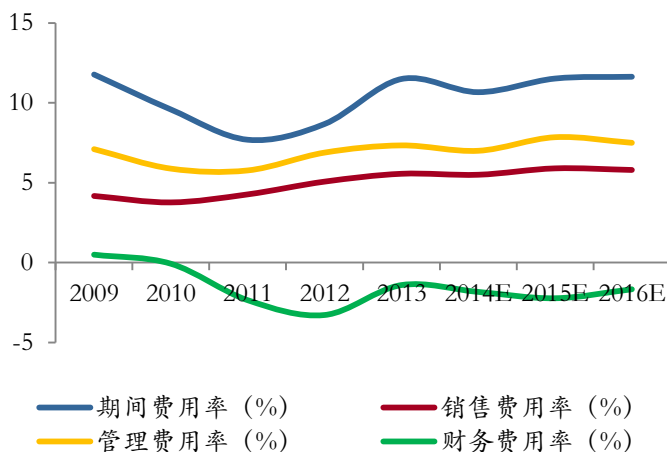


资料来源: wind、华安证券研究所

图表 5 公司盈利能力变化情况



图表 6 公司期间费用率变化情况



资料来源: wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	869	1,076	1,186	1,301	营业收入	600	653	814	1,101
现金	582	747	764	751	营业成本	481	515	635	858
应收账款	127	128	166	215	营业税金及附加	2	2	3	5
其他应收款	21	13	16	21	销售费用	33	36	48	64
预付账款	14	15	16	17	管理费用	44	46	64	83
存货	132	144	188	235	财务费用	(8)	(12)	(18)	(18)
其他流动资产	(6)	30	37	61	资产减值损失	1	2	3	2
非流动资产	280	265	256	248	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	150	141	131	122	营业利润	47	65	79	109
无形资产	68	64	59	55	营业外收入	24	15	18	20
其他非流动资产	61	61	65	71	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	1,148	1,341	1,441	1,548	利润总额	71	79	96	128
流动负债	149	180	241	309	所得税	8	12	14	19
短期借款	0	0	0	0	净利润	63	67	82	109
应付账款	116	127	183	235	少数股东损益	4	0	0	0
其他流动负债	34	53	58	74	归属母公司净利润	58	67	82	109
非流动负债	6	7	10	15	EBITDA	56	67	75	104
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.19	0.22	0.27	0.36
其他非流动负债	6	7	10	15					
负债合计	155	187	250	325					
少数股东权益	13	13	13	13					
股本	152	303	303	303					
资本公积	637	637	637	637					
留存收益	192	202	238	270					
归属母公司股东权益	980	1,142	1,178	1,210					
负债和股东权益	1,148	1,341	1,441	1,548					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	19	59	44	46
净利润	63	67	82	109
折旧摊销	18	14	14	13
财务费用	(8)	(12)	(18)	(18)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(49)	(12)	(36)	(60)
其他经营现金	(5)	2	3	2
投资活动现金流	139	0	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	139	0	0	0
筹资活动现金流	(15)	107	(27)	(58)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	152	0	0
资本公积增加	(0)	0	0	0
其他筹资现金	(15)	(45)	(27)	(58)
现金净增加额	142	166	17	(13)

主要财务比率				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	11.59%	8.78%	24.58%	35.37%
营业利润	-16.59%	37.67%	22.38%	37.90%
归属于母公司净利润	11.42%	14.44%	22.21%	33.28%
获利能力				
毛利率(%)	19.86%	21.15%	22.00%	22.15%
净利率(%)	9.74%	10.24%	10.05%	9.89%
ROE(%)	6.32%	5.79%	6.86%	8.91%
ROIC(%)	15.96%	14.11%	12.57%	16.23%
偿债能力				
资产负债率(%)	13.51%	13.91%	17.37%	20.98%
净负债比率(%)	-41.68%	-51.27%	-48.46%	-40.95%
流动比率	5.82	5.98	4.93	4.20
速动比率	4.94	5.18	4.15	3.45
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.52	0.58	0.74
应收账款周转率	5.79	5.88	6.07	6.34
应付账款周转率	4.82	5.39	5.26	5.28
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.22	0.27	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.19	0.14	0.15
每股净资产(最新摊薄)	3.23	3.77	3.89	3.99
估值比率				
P/E	49.0	42.8	35.0	26.3
P/B	2.9	2.5	2.4	2.4
EV/EBITDA	22.13	33.70	30.24	22.30

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。