

强援加盟，运动救护机器人前景看好 买入 维持

事件：

公司发布 2014 年三季报，2014 年第三季度，公司实现营业收入 4658.81 万元，同比下降 39.31%，归母净利润-177.22 万元，同比下降 160.80%；2014 年 1-9 月，公司累计实现营业收入 1.87 亿元，同比下降 19.96%，归母净利润 1526.10 万元，同比上升 14.57%。此外公司公告聘任张正龙先生担任公司副总经理职务。

报告摘要：

- **大屏产品订单增长，全年预增 220%以上。**截止报告期末，公司主营业务为大屏拼接屏显示系统、数字化实验室、智能服务机器人三个主要业务模式。2014 年前三季度净利润同比上升，系大屏拼接显示系统订单总量平稳增长，但第三季度由于受到数字化教育产业业绩亏损的影响，导致本季度经营利润出现下滑。对于数字化教育产业公司正考虑予以剥离。随着大屏订单的继续增长、数字化教育的逐步剥离和移动警务平台的订单落实，预计公司 2014 年全年实现的归属于上市公司股东的净利润为 2400 万元至 2600 万元，同比增长 222.29%至 249.15%。
- **军体强人加盟，助力公司机器人产品研发和销售。**公司新副总经理张正龙曾于 2008 年 10 月任解放军军事体育运动大队党委常委、副大队长，于 2010 年 12 月任总参军训和兵种部第一编研室党支部书记、主任，于 2011 年 7 月起任解放军军事体育运动大队党委常委、党委书记、政治委员。张正龙加盟公司，必将其军事体育运动的训练和实施经验带进公司，提升公司的机器人研发水平，同时其广泛的军事体育运动相关资源必将促进公司产品的销售。
- **机器人业务成公司未来主看点。**截止 14 年 9 月 30 日，公司已取得全国经销商客户签署的累计金额不低于 4600 万元的移动警务平台意向性订单。为贴近用户需求，该产品接受了生产商进一步的版本升级，在老版平台基础上完善了外观，提高了产品性能，预期很快就会为公司贡献盈利。此外，公司的“车载自平衡医疗救护平台”即将发布。该产品目前市场上并无同类产品推出，公司具备先发优势。
- **盈利预测及投资价值：**我们看好公司运动机器人、救护机器人前景，预计公司 14、15 年的 EPS 为 0.11、0.93，对应的 PE 为 160X、20X，维持“买入”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	360.29	331.63	291.83	966.69	1208.10
增长率 (%)	23.94%	-7.95%	-12.00%	231.25%	24.97%
归母净利润(百万)	32.46	7.45	24.36	196.65	249.31
增长率 (%)	3.95%	-77.06%	227.19%	707.13%	26.78%
每股收益	0.15	0.04	0.11	0.93	1.18
市盈率	120.31	524.41	160.28	19.86	15.66

中小市值上市公司研究小组

首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

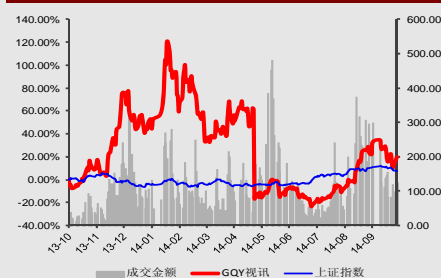
分析师助理

黎泉宏

电话：010-88085971

Email: liquanhong@hysec.com

市场表现



相关研究

《GQY 视讯：运动和救护机器人提升估值》

2014/10/12

《天玑科技：营收净利创新高 中国智造云平台》

2014/8/8

《硕贝德：略低于预期，期待后续惊喜》

2014/8/7

《通光线缆：多管齐下 把握机遇 业绩改善可期》

2014/8/7

《江淮动力：收购上农易落地，进军农业信息化》

2014/8/4

《中小市值周报 20140803：“沪港通”带来 A 股投资机会》

2014/8/3

表 1: 盈利预测

单位:百万元											
利润表						现金流量表					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	360	332	292	967	1208	经营活动现金流					
YoY	24%	-8%	-12%	231%	25%	净利润	35	8	25	197	250
营业成本	229	201	163	411	509	折旧与摊销	10	14	20	18	17
营业税金及附加	4	3	3	9	11	财务费用	0	1	-15	-50	-62
销售费用	42	51	29	87	109	非经常性/非经营性损益	6	7	4	4	4
管理费用	52	76	67	184	230	营运资金的减少	-34	-30	87	-314	-114
EBITDA	43	14	50	295	366	长期经营性负债的增加	0	0	-10	0	0
YoY	28%	-68%	269%	492%	24%	经营活动现金流净额	17	-1	111	-144	95
EBIT	33	(0)	30	276	350	投资活动现金流					
财务费用	(17)	(17)	(15)	(50)	(62)	固定资产购建	-31	-14	0	0	0
非经营性/经常性损益	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)	无形资产购建	0	0	0	0	0
利润总和	44	13	41	322	408	非经常性或非经营性损益	0	-3	-4	-4	-4
所得税费用	9	5	16	125	158	非核心资产的减少	0	0	0	0	0
净利润	35	8	25	197	250	投资活动现金流量净额	-30	-16	-4	-4	-4
YoY	4%	-77%	207%	687%	27%	筹资活动现金流					
少数股东损益	2	1	1	1	1	短期借款增加	-1	24	-8	4	5
归属母公司所有者净利润	32	7	24	197	249	长期借款增加	0	0	0	0	0
YoY	4%	-77%	227%	707%	27%	股本及资本公积增加	0	0	0	0	0
						财务费用及红利等	-32	-1	15	50	62
资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	筹资活动现金流量净额	-33	24	7	54	67
资产						现金及现金等价物净增加额	-47	6	114	-94	158
货币资金	594	601	717	624	783	现金及现金等价物期末余额	591	597	712	618	776
应收款项	180	183	146	483	604	主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
预付款项	27	23	17	51	64	盈利能力					
存货	87	102	43	118	148	ROE	3.2%	0.8%	2.3%	15.1%	16.1%
其他流动资产	0	0	0	0	0	净利率	9.7%	2.5%	8.6%	20.4%	20.7%
流动资产合计	888	909	923	1276	1598	毛利率	36.3%	39.3%	44.0%	57.5%	57.9%
固定资产	114	180	163	147	133	营业费用率	11.8%	15.5%	10.0%	9.0%	9.0%
在建工程	59	9	9	8	7	管理费用率	14.4%	22.9%	22.9%	19.0%	19.0%
无形资产	59	60	57	54	51	财务费用率	-4.6%	-5.1%	-5.1%	-5.1%	-5.1%
非核心资产	52	49	49	49	49	资本结构					
非流动资产合计	284	298	277	258	240	资产负债率	8.3%	10.1%	7.5%	14.7%	15.3%
资产总计	1173	1207	1200	1534	1839	权益乘数	1.09	1.11	1.08	1.17	1.18
负债						流动资产/总资产	75.8%	75.3%	76.9%	83.2%	86.9%
短期借款	0	25	17	1157	1442	流动负债/总负债	90.3%	91.7%	100.0%	100.0%	100.0%
应付款项	54	42	32	88	110	偿债能力					
预收款项	26	37	33	109	136	流动比率	10.14	8.12	10.28	5.64	5.69
其他应付款	7	7	7	7	7	速动比率	9.14	7.21	9.80	5.12	5.16
其他流动负债	0	0	0	0	0	产权比率	0.09	0.11	0.08	0.17	0.18
流动负债合计	88	112	90	226	281	归属母公司股东权益/负债	10.89	8.72	12.14	5.69	5.46
长期借款	1	0	0	0	0	营运能力					
长期经营性负债	0	0	0	0	0	存货周转率	3.11	2.13	2.26	5.11	3.84
其他非流动负债	9	10	0	0	0	应收账款周转率	2.05	1.83	1.78	3.07	2.22
非流动负债合计	9	10	0	0	0	流动资产周转率	0.41	0.37	0.32	0.88	0.84
负债合计	97	122	90	226	281	固定资产周转率	3.83	2.25	1.70	6.23	8.61
股本	106	106	106	106	106	总资产周转率	0.31	0.28	0.24	0.71	0.72
资本公积金	771	771	771	771	771	每股和估值指标					
留存收益	181	188	213	409	658	EPS(元)	0.31	0.07	0.11	0.93	1.18
归属母公司股东权益	1057	1065	1089	1286	1535	BPS(元)	9.97	10.04	10.27	12.13	14.48
少数股东权益	18	20	21	22	23	P/E(x)	120.31	524.41	160.28	19.86	15.66
股东权益合计	1076	1085	1110	1308	1558	P/B(x)	1.85	1.83	1.79	1.52	1.27
负债和股东权益合计	1173	1207	1200	1534	1839						

资料来源: 宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、利德曼、易联众、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、硕贝德、隆基机械、亚威股份、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队

公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机 构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。