

2015年12月15日

公司研究•证券研究报告

南京熊猫 (600775.SH)

工业自动化稳步推进，关注集团资产注入进程

投资要点

- ◆ **机器人业务控制软件和系统集成能力强**：公司自主研发机器人的运动控制系统，具有极强的机器人和自动化生产线的系统整体集成能力，跳出了单纯工业机器人的白热化竞争范畴，进入体现软件技术实力的系统集成蓝海市场。通常自动化生产线上实现系统集成的软件部分占30%价值，相对机器人本体和生产线硬件而言利润水平较高。公司今年刚成立了上海熊猫机器人公司大力发展工业机器人研发和销售业务，后续将把日本的研究团队整合到上海便利研发进程。公司的净化厂房全自动传输技术国内领先，产品在液晶面板生产行业竞争力强，基本包揽集团公司液晶面板生产线的建设。公司股东中电熊猫作为国内液晶面板的主要生产商，中电熊猫公司公告：2015年液晶面板产能108万块，SMD石英晶体59276完只，触摸屏2220万片，新投建的第8.5代TFT-LCD液晶面板生产线未来还将形成月产裸屏（opencell）670万套、液晶模组及电视整机（BMS）440万套的制造能力，都需要建设自动化生产线，加上原有生产线的自动化改造，公司订单有望稳步增长。
- ◆ **中电集团国企改革加速，优质资产注入预期强**：目前中电下属的长城信息和长城电脑已经停牌等待重组，显示中电集团国企改革进程加速。公司股东方中电熊猫下属的南京长江电子信息产业集团有限公司（主营雷达）、南京科瑞达电子装备有限责任公司（主营电子对抗）、南京熊猫汉达科技有限公司（主营军用通信业务-卫星通信短波通信）和南京三乐电子信息产业集团有限公司（主营军用真空电子板）年收入约35亿元，净利润超5亿，分别是公司2014年收入和净利润的1倍和3倍。这四家公司如果注入将极大改善公司业务结构和盈利能力。
- ◆ **投资建议**：公司是机器人控制软件系统和净化厂房自动传输生产线独具优势，工业自动化装备业务成长性较强，我们预测公司2015-2017年EPS分别为0.22/0.24/0.30元。此外，考虑到公司资产注入预期强，给予“增持-A”的投资评级，6个月目标价为21.60元，相当于2016年90倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**：工业机器人市场开拓或集团对军工资产注入的安排发生变动，等等。

公司快报

通信 | 系统设备 III

投资评级

增持-A(首次)

6个月目标价

21.60 元

股价(2015-12-15)

18.19 元

交易数据

总市值 (百万元)	16,266.33
流通市值 (百万元)	11,260.69
总股本 (百万股)	913.84
流通股本 (百万股)	632.62
12 个月价格区间	10.37/29.48 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.52	30.92	12.77
绝对收益	-4.2	40.93	33.95

分析师

张仲杰

SAC 执业证书编号 : S0910515050001
zhangzhongjie@huajinsc.cn
021-20655610

报告联系人

张凯

zhangkai@huajinsc.cn
021-20655611

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	2,479.5	3,487.6	4,165.9	4,982.2	5,871.1
同比增长(%)	2.0%	40.7%	19.4%	19.6%	17.8%
营业利润(百万元)	63.2	175.4	253.8	265.4	335.6
同比增长(%)	-18.2%	177.4%	44.7%	4.6%	26.4%
净利润(百万元)	182.8	153.2	197.1	222.0	273.9
同比增长(%)	39.0%	-16.2%	28.7%	12.6%	23.4%
每股收益(元)	0.20	0.17	0.22	0.24	0.30
PE	87.2	104.1	80.9	71.8	58.2
PB	5.1	5.0	4.8	4.6	4.4

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,479.5	3,487.6	4,165.9	4,982.2	5,871.1
减: 营业成本	2,128.3	2,961.8	3,528.2	4,213.8	4,960.8
营业税费	19.3	29.0	31.1	39.1	46.3
销售费用	43.3	47.8	63.5	77.1	86.9
管理费用	296.1	400.8	479.3	580.2	644.1
财务费用	19.8	1.2	-15.0	-12.4	-11.6
资产减值损失	57.0	33.0	25.0	29.0	29.0
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	147.3	161.3	200.0	210.0	220.0
营业利润	63.2	175.4	253.8	265.4	335.6
加: 营业外净收支	137.3	45.4	13.0	29.0	42.8
利润总额	200.5	220.8	266.8	294.5	378.4
减: 所得税	12.2	24.4	34.7	38.3	49.2
净利润	182.8	153.2	197.1	222.0	273.9

财务指标

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
年增长率					
营业收入增长率	2.0%	40.7%	19.4%	19.6%	17.8%
营业利润增长率	-18.2%	177.4%	44.7%	4.6%	26.4%
净利润增长率	39.0%	-16.2%	28.7%	12.6%	23.4%
EBITDA 增长率	-14.4%	72.5%	48.0%	9.3%	23.4%
EBIT 增长率	-22.2%	112.8%	35.2%	5.9%	28.1%
NOPLAT 增长率	-16.6%	101.5%	32.3%	5.9%	28.1%
投资资本增长率	27.2%	37.5%	-11.5%	40.0%	-11.9%
净资产增长率	85.1%	8.0%	4.8%	5.0%	6.2%

资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	1,379.8	828.0	1,273.3	548.3	1,148.4
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	806.1	865.1	1,477.1	1,324.1	1,814.3
应收票据	120.2	195.9	48.9	304.9	126.4
预付帐款	130.7	149.3	172.1	228.0	236.0
存货	371.9	510.6	474.9	757.8	680.5
其他流动资产	-0.0	550.0	183.3	244.5	326.0
可供出售金融资产	-	3.7	1.2	1.6	2.2
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	506.1	501.7	501.7	501.7	501.7
投资性房地产	-	10.6	10.6	10.6	10.6
固定资产	527.7	630.1	1,076.2	1,125.2	1,164.2
在建工程	218.2	269.9	111.0	180.5	190.2
无形资产	76.9	82.3	79.5	76.7	73.9
其他非流动资产	0.4	27.0	8.8	10.2	13.9
资产总额	4,138.1	4,624.1	5,418.6	5,314.0	6,288.2
短期债务	99.0	30.0	-	-	-
应付帐款	694.5	906.0	1,264.1	1,210.5	1,671.2
应付票据	61.9	83.6	362.5	115.3	362.5
其他流动负债	150.2	203.7	241.8	258.8	293.5
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	0.2	17.4	6.0	7.9	10.4
负债总额	1,005.8	1,240.7	1,874.4	1,592.5	2,337.6
少数股东权益	9.5	204.5	237.8	271.4	325.4
股本	913.8	913.8	913.8	913.8	913.8
留存收益	2,208.9	2,265.1	2,392.6	2,536.3	2,711.3
股东权益	3,132.2	3,383.5	3,544.2	3,721.5	3,950.6

盈利能力

毛利率	14.2%	15.1%	15.3%	15.4%	15.5%
营业利润率	2.6%	5.0%	6.1%	5.3%	5.7%
净利润率	7.4%	4.4%	4.7%	4.5%	4.7%
EBITDA/营业收入	5.6%	6.9%	8.5%	7.8%	8.1%
EBIT/营业收入	3.3%	5.1%	5.7%	5.1%	5.5%

偿债能力

资产负债率	24.3%	26.8%	34.6%	30.0%	37.2%
负债权益比	32.1%	36.7%	52.9%	42.8%	59.2%
流动比率	2.79	2.53	1.94	2.15	1.86
速动比率	2.42	2.12	1.69	1.67	1.57
利息保障倍数	4.20	152.06	-15.92	-20.35	-27.98

营运能力

固定资产周转天数	82	60	74	80	70
流动营业资本周转天数	46	83	68	64	65
流动资产周转天数	332	305	291	254	237
应收帐款周转天数	116	86	101	101	96
存货周转天数	46	46	43	45	44
总资产周转天数	527	452	434	388	356
投资资本周转天数	240	227	207	195	182

费用率

销售费用率	1.7%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用率	11.9%	11.5%	11.5%	11.6%	11.0%
财务费用率	0.8%	0.0%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
三费/营业收入	14.5%	12.9%	12.7%	12.9%	12.3%

投资回报率

ROE	5.9%	4.8%	6.0%	6.4%	7.6%
ROA	4.6%	4.2%	4.3%	4.8%	5.2%
ROIC	5.4%	8.5%	8.2%	9.8%	8.9%

分红指标

DPS(元)	0.07	0.07	0.07	0.09	0.11
分红比率	33.0%	39.4%	34.1%	35.5%	36.3%
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%

现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	188.4	196.4	197.1	222.0	273.9
加: 折旧和摊销	55.8	64.9	115.6	134.3	154.1
资产减值准备	57.0	33.0	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	28.9	15.6	-15.0	-12.4	-11.6
投资损失	-147.3	-161.3	-200.0	-210.0	-220.0
少数股东损益	5.5	43.2	35.0	34.2	55.3
营运资金的变动	-284.9	-644.5	598.4	-786.3	416.9
经营活动产生现金流量	-86.5	44.0	731.1	-618.2	668.6
投资活动产生现金流量	61.1	-589.8	-197.6	-40.4	19.5
融资活动产生现金流量	956.5	-228.1	-88.2	-66.4	-88.0

业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	0.20	0.17	0.22	0.24	0.30
BVPS(元)	3.42	3.48	3.62	3.78	3.97
PE(X)	87.2	104.1	80.9	71.8	58.2
PB(X)	5.1	5.0	4.8	4.6	4.4
P/FCF	-33.7	-26.2	34.6	-23.5	24.6
P/S	6.4	4.6	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	105.8	64.0	42.0	40.4	31.6
CAGR(%)	10.8%	18.8%	19.5%	10.8%	18.8%
PEG	8.1	5.5	4.1	6.7	3.1
ROIC/WACC					

资料来源：Wind 资讯 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应用认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有唯一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn