

**横机企稳，关注系统集成+服务机器人+VR 转型****投资评级：增持（维持）**

**事件：**公司公告 2015 年年报，实现营收 7.49 亿 (-1.8%)、实现归母净利 1 亿元 (+129.5%)、扣非归母净利 7104 万元 (+119.7%)、eps0.13 元，略低于我们预期。公司拟向全体股东每 10 股派现 1 元。

**投资要点****■ 2015 年业绩扭亏大幅增长，预计 2016 年高增长持续。**

2015 年业绩扭亏主要原因是资产减值损失同比大幅下降 77%、横机主业下滑收窄、鞋面机高成长、机器人业务爆发增长所致；分业务看：占比 77% 的电脑针织横机业务实现营收 5.7 亿元 (-13%)，随着孟加拉等海外市场快速发展、steiger 全成型电脑横机等产品结构升级拉动，我们预计 16 年该业务有望实现 15% 增长；占比 7.4% 的鞋面机实现营收 5558 万元 (+47%)，公司积极在晋江等制鞋产业集群地加大推广，我们预计业务 16 年增速在 30%+；占比 10.6% 的自动化集成业务实现营收 8013 万元 (+3015%)，公司今年将加大工业机器人、服务机器人、VR 业务的拓展，我们预计 16 年大机器人版块有望翻倍增长。整体我们预计 16 年业绩有望实现 70% 增长。

**■ 毛利率稳步提升、期间费用率稳健，资产减值损失有望下行。**

公司 2015 年综合毛利率为 40.4%，同比 +3.8pct；分业务看，电脑横机毛利率为 44.71%，同比 +3.55pct，主要海外销售占比提升、高端产品结构提升所致；鞋面机毛利率 33.94%，同比 -8.57pct，主要因业务处市场拓展初期；自动化集成业务毛利率为 18.58%，同比 +15.62pct，主要因业务放量单位成本下行提升盈利能力；2015 年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 13.59%、16.41%、-7.64%，同比 +0.33pct、-2.01pct、-2.07pct，费用率整体稳定。15 年资产减值损失为 1.09 亿，去年同期为 4.76 亿，同比下降 77%，16 年有望逐步下行。

**■ 孟加拉市场爆发+产品升级，横机未来 3 年 CAGR 有望达 15%+。**

横机产品国内销售下滑已收窄，未来有望平稳过渡；海外市场孟加拉国将逐步进入电脑横机替代手摇机的高成长区间，我们预计目前占比约 50% 的海外销售有望进入 30%+ 的快速增长期；同时 steiger 全成型电脑横机国产化将有效升级产品结构。

**■ 自动化系统集成+开心果机器人+VR，机器人类业务值得期待。**

工业机器人系统集成方面，公司近几年陆续投资布局慈星机器人、苏州鼎纳、东莞中天，涉及自动化产线集成、自动化检测等业务，15 年略亏，16 年有望放量实现规模盈利；服务机器人方面，公司 2015 年 1350 万增资控股北京盛开互动切入人机交互、VR、图像及语音处理领域（中科院团队、技术国际先进），同时与阿优文化合资 5000 万成立开心果机器人专注儿童机器人领域，未来增长潜力巨大。

**■ 在手现金 17 多亿，机器人及互联网业务外延战略持续。****■ 盈利预测与投资建议：**

公司横机主业稳健，自动化系统集成+服务机器人+VR 新布局业务有望快速放量，预计 2016-18 年 EPS 为 0.21/0.28/0.37，对应 PE 64/48/36X，维持“增持”评级。

**■ 风险提示：**横机海外销售低于预期；系统集成业务低于预期。

2016 年 3 月 29 日

机械行业首席分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

联系人 石炯

18589055095

[shijiong@dwzq.com.cn](mailto:shijiong@dwzq.com.cn)

分析师 周尔双

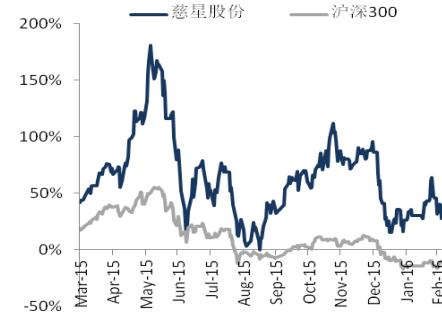
执业资格证书号码：S0600515110002

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

联系人 毛新宇

[maoxy@dwzq.com.cn](mailto:maoxy@dwzq.com.cn)

联系人 王皓

[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)**行业走势****市场数据**

收盘价 (元)	13.54
一年最高价/最低价	25.34/ 8.58
市净率	2.82
流通 A 股市值 (百万元)	10740

**基础数据**

每股净资产 (元)	4.8
资产负债率 (%)	5.6%
总股本 (百万股)	802
流通 A 股 (百万股)	793

**相关研究**

慈星股份点评：织机主业有望触底回升，布局“工业 4.0”进入收获期 2015.10.27

**资产负债表**

	单位:百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	3034	5150	6385	6726
现金	815	2492	3482	3521
应收账款	381	398	394	373
其他应收款	220	527	613	726
预付账款	31	35	44	54
存货	522	635	783	975
其他流动资产	1063	1064	1069	1076
<b>非流动资产</b>	1064	1126	1156	1164
长期投资	10	10	10	10
固定资产	192	503	652	716
无形资产	202	211	220	229
其他非流动资产	660	403	274	209
<b>资产总计</b>	4097	6276	7541	7889
<b>流动负债</b>	210	224	265	320
短期借款	0	0	0	0
应付账款	95	106	131	163
其他流动负债	115	118	135	158
<b>非流动负债</b>	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	19	19	19
<b>负债合计</b>	229	243	284	339
少数股东权益	17	14	9	3
股本	802	802	802	802
资本公积	1928	1928	1928	1928
留存收益	1117	1290	1519	1817
归母权益	3851	4020	4248	4547
<b>负债和股东权益</b>	4097	4276	4541	4889

**现金流量表**

	单位:百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	68	-276	-16	10
净利润	101	166	224	293
折旧摊销	38	54	87	110
财务费用	-57	-68	-124	-145
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-104	-174	-254	-312
其他经营现金流	93	-252	53	67
<b>投资活动现金流</b>	177	-116	-117	-117
资本支出	78	100	100	100
长期投资	-997	0	0	0
其他投资现金流	-742	-16	-17	-17
<b>筹资活动现金流</b>	-197	68	124	145
短期借款	-294	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	97	68	124	145
<b>现金净增加额</b>	63	-324	-9	38

资料来源：东吴证券研究所

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	750	885	1095	1383
营业成本	449	504	622	774
营业税金附加	5	6	7	9
营业费用	102	119	148	180
管理费用	123	142	175	221
财务费用	-57	-68	-124	-145
资产减值损失	109	50	50	50
公允变动损益	1	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	22	134	218	295
营业外收入	36	30	30	30
营业外支出	-55	-20	0	0
<b>利润总额</b>	112	184	248	325
所得税	12	18	25	33
<b>净利润</b>	101	166	224	293
少数股东损益	-2	-4	-5	-6
<b>归属母公司净利润</b>	103	170	228	299
EBITDA	3	120	182	260
EPS(元)	0.13	0.21	0.28	0.37

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-1.8%	18.1%	23.7%	26.3%
营业利润	-94.6%	513.7%	62.4%	35.2%
归属母公司净利润	-70.5%	65.1%	34.6%	31.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率(%)	40.0%	43.1%	43.2%	44.0%
净利率(%)	13.7%	19.2%	20.9%	21.6%
ROE(%)	2.7%	4.2%	5.4%	6.6%
ROIC(%)	-1.1%	1.7%	2.3%	3.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	5.6%	5.7%	6.3%	6.9%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	14.43	23.03	24.09	21.01
速动比率	11.41	19.88	20.80	17.62
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.18	0.17	0.16	0.18
应收账款周转率	2.05	2.04	2.49	3.24
应付账款周转率	4.84	5.03	5.26	5.28
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.13	0.21	0.28	0.37
每股经营现金流	0.09	-0.34	-0.02	0.01
每股净资产	4.80	5.01	5.30	5.67
<b>估值比率</b>				
P/E	105.76	64.06	47.58	36.33
P/B	2.82	2.70	2.56	2.39
EV/EBITDA	3939	84	55	39

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

#### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>