东杰智能 (300486.SZ)　其它专用设备行业

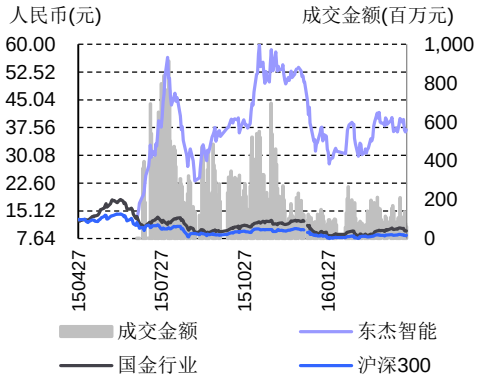
评级：买入　维持评级　　业绩点评

市场价格（人民币）：36.96 元
目标价格（人民币）：50.00-54.00 元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	34.72
总市值(百万元)	5,225.44
年内股价最高最低(元)	60.01/12.87
沪深 300 指数	3174.90



相关报告

1.《国内智能物流装备领域优质集成商-东杰智能公司深度研究》，2016.3.20

物流仓储系统收入大增，智能停车设备有望成为新的利润增长点

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.520	0.262	0.528	0.681	0.791
每股净资产(元)	3.63	4.95	5.49	6.01	6.81
每股经营性现金流(元)	0.07	-0.51	0.29	0.01	0.28
市盈率(倍)	N/A	190.58	70.01	54.28	46.73
行业优化市盈率(倍)	38.70	60.78	55.49	55.49	55.49
净利润增长率(%)	1.77%	-32.86%	105.46%	28.97%	16.16%
净资产收益率(%)	14.32%	5.29%	9.80%	11.54%	11.82%
总股本(百万股)	104.14	138.86	141.38	141.38	141.38

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2015 年，公司实现营业收入 3.66 亿元，同比下降 7.69%；归属上市公司股东的净利润 3633 万元，同比下降 32.86%；拟每 10 股派发现金红利 1.1 元。

经营分析

- **营业收入受整体经济下行影响略有下降。**2015 年国内经济下行使得公司项目工期延长、竞争加剧，年内销售收入下降 7.69%，营业毛利率下降 2.36%。加上公司增加研发投入以及发行上市的影响，相关费用有所增加，公司对账期较长的应收账款进行了计提导致财务费用大幅增加，使得公司净利润下降幅度较收入更大，归母净利润同比下降 32.86%。
- **自动化物流仓储系统产品收入大幅增长。**从分产品收入情况来看，2015 年自动化物流仓储系统产品收入放量大增，营收达到 2.05 亿元，同比增长 98%，收入占比超过 56%，且毛利率较高为 31.72%，成为公司收入和利润的主要来源。报告期内公司完成了唯品会西南仓交叉带智能高速分拣系统等项目，随着国内快递业发展产生的自动化设备需求激增，公司智能物流业务收入有望进入高速增长期。
- **智能停车设备有望成为新的利润增长点。**随着城市停车设施逐步得到重视，促进政策不断出台。今年年初，发改委印发了《加快城市停车场建设近期工作要点与任务分工》，对重点任务进行分工并且明确时间安排。公司正在规划设立区域性停车运营子公司天津东杰智能停车服务有限公司，建设智能停车系统解决停车难问题，同时也实现自身业务模式的转型。2015 年公司机械式立体停车系统产品收入 2290 万元，较上年同比增长约 70%，有望成为公司新的利润增长点。

盈利预测

- 我们预测 2016/2017 公司营业收入 5.2 亿元/7.1 亿元，分别同比增长 42%/36%；归母净利润 7500 万元/9600 万元，分别同比增长 105%/29%；EPS 分别为 0.53/0.68 元。

投资建议

- 公司当前股价（2016/04/06 收盘价：36.96）对应 2016/2017 年 PE 分别为

潘贻立　分析师 SAC 执业编号：S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

徐才华　分析师 SAC 执业编号：S1130516010004
(8610)66216932
xucaihua@gjzq.com.cn

沈伟杰　联系人
(8621)60870933
shenweijie@gjzq.com.cn

70/54 倍。我们认为公司智能物流仓储设备市场广阔、发展迅速，行业中兼具硬件制造以及软件开发能力的公司有望率先受益行业的快速发展，抢占市场份额；公司的自动化立体车库业务处于行业需求爆发期，布局已久有望抢占一线城市政府项目。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 50-54 元。

风险提示

- 电商仓储及第三方物流领域设备投资不达预期、机械式立体车库建设运营风险。

图表 1：产品销售收入拆分

项　目	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
智能物流仓储系统						
销售收入（百万元）	99.25	103.32	204.57	330.00	480.00	600.00
增长率（YOY）	*528.96%*	*4.10%*	*98.00%*	*61.31%*	*45.45%*	*25.00%*
毛利率	33.25%	33.42%	31.72%	31.50%	31.30%	31.00%
销售成本（百万元）	66.25	68.79	139.68	226.05	329.76	414.00
增长率（YOY）	*512.62%*	*3.84%*	*103.05%*	*61.83%*	*45.88%*	*25.55%*
毛利（百万元）	33.00	34.53	64.89	103.95	150.24	186.00
增长率（YOY）	*564.54%*	*4.63%*	*87.92%*	*60.20%*	*44.53%*	*23.80%*
占总销售额比重	25.68%	26.08%	55.95%	63.40%	67.80%	69.32%
占主营业务利润比重	28.28%	28.46%	62.80%	69.19%	72.80%	73.85%
智能物流输送系统						
销售收入（百万元）	282.87	277.22	133.01	135.00	137.00	139.00
增长率（YOY）	*-18.25%*	*-2.00%*	*-52.02%*	*1.50%*	*1.48%*	*1.46%*
毛利率	28.86%	29.72%	23.07%	23.00%	22.80%	22.60%
销售成本（百万元）	201.23	194.83	102.32	103.95	105.76	107.59
增长率（YOY）	*-16.51%*	*-3.18%*	*-47.48%*	*1.59%*	*1.75%*	*1.72%*
毛利（百万元）	81.64	82.39	30.69	31.05	31.24	31.41
增长率（YOY）	*-22.24%*	*0.92%*	*-62.76%*	*1.19%*	*0.60%*	*0.57%*
占总销售额比重	73.18%	69.99%	36.38%	25.94%	19.35%	16.06%
占主营业务利润比重	69.96%	67.90%	29.70%	20.67%	15.14%	12.47%
机械式立体停车系统						
销售收入（百万元）		13.46	22.90	50.00	85.00	120.00
增长率（YOY）	*#DIV/0!*	*#DIV/0!*	*70.13%*	*118.34%*	*70.00%*	*41.18%*
毛利率	0.00%	26.47%	27.42%	27.40%	27.30%	27.20%
销售成本（百万元）	0.00	9.90	16.62	36.30	61.80	87.36
增长率（YOY）	*#DIV/0!*	*#DIV/0!*	*67.94%*	*118.40%*	*70.23%*	*41.37%*
毛利（百万元）	0.00	3.56	6.28	13.70	23.21	32.64
增长率（YOY）	*#DIV/0!*	*#DIV/0!*	*76.24%*	*118.18%*	*69.38%*	*40.66%*
占总销售额比重	0.00%	3.40%	6.26%	9.61%	12.01%	13.86%
占主营业务利润比重	0.00%	2.94%	6.08%	9.12%	11.24%	12.96%
其他						
销售收入（百万元）	4.40	2.11	5.17	5.50	6.00	6.50
增长率（YOY）	*-56.09%*	*-52.05%*	*145.02%*	*6.38%*	*9.09%*	*8.33%*
毛利率	46.59%	40.28%	28.43%	28.00%	28.00%	28.00%
销售成本（百万元）	2.35	1.26	3.70	3.96	4.32	4.68
增长率（YOY）	*-54.01%*	*-46.38%*	*193.65%*	*7.03%*	*9.09%*	*8.33%*
毛利（百万元）	2.05	0.85	1.47	1.54	1.68	1.82
增长率（YOY）	*-58.25%*	*-58.54%*	*72.94%*	*4.76%*	*9.09%*	*8.33%*
占总销售额比重	1.14%	0.53%	1.41%	1.06%	0.85%	0.75%
占主营业务利润比重	1.76%	0.70%	1.42%	1.03%	0.81%	0.72%
销售总收入（百万元）	**386.52**	**396.11**	**365.65**	**520.50**	**708.00**	**865.50**
销售总成本（百万元）	**269.83**	**274.78**	**262.33**	**370.26**	**501.64**	**613.63**
毛利（百万元）	**116.69**	**121.33**	**103.32**	**150.24**	**206.36**	**251.87**
平均毛利率	**30.19%**	**30.63%**	**28.26%**	**28.86%**	**29.15%**	**29.10%**

来源：国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	**387**	**396**	**366**	**521**	**708**	**866**
增长率		2.5%	-7.7%	42.3%	36.0%	22.2%
主营业务成本	-270	-275	-262	-370	-502	-614
%销售收入	69.8%	69.4%	71.7%	71.1%	70.9%	70.9%
毛利	117	121	103	150	206	252
%销售收入	30.2%	30.6%	28.3%	28.9%	29.1%	29.1%
营业税金及附加	-6	-5	-3	-4	-6	-7
%销售收入	1.5%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-11	-11	-15	-18	-25	-30
%销售收入	2.7%	2.8%	4.2%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-37	-39	-51	-52	-70	-86
%销售收入	9.5%	9.8%	13.9%	9.9%	9.9%	9.9%
息税前利润（EBIT）	64	67	34	76	106	129
%销售收入	16.4%	16.9%	9.4%	14.6%	14.9%	14.9%
财务费用	0	0	-1	4	0	-4
%销售收入	0.0%	0.0%	0.4%	-0.7%	0.0%	0.5%
资产减值损失	-4	-6	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	60	61	27	80	106	124
营业利润率	15.5%	15.4%	7.3%	15.3%	14.9%	14.4%
营业外收支	1	1	14	5	5	5
税前利润	61	62	41	85	111	129
利润率	15.7%	15.8%	11.2%	16.3%	15.6%	14.9%
所得税	-8	-8	-5	-10	-14	-17
所得税率	12.4%	13.4%	11.1%	12.0%	13.0%	13.5%
净利润	53	54	36	75	96	112
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**53**	**54**	**36**	**75**	**96**	**112**
净利率	13.8%	13.7%	9.9%	14.3%	13.6%	12.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	53	54	36	75	96	112
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	11	13	15	14	16	19
非经营收益	0	0	-1	-5	-1	4
营运资金变动	-50	-61	-122	-43	-110	-96
经营活动现金净流	**14**	**7**	**-71**	**41**	**2**	**39**
资本开支	-23	-12	-96	-50	-50	-50
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	**-23**	**-12**	**-96**	**-50**	**-50**	**-50**
股权募资	0	0	277	0	-24	0
债权募资	0	0	0	15	106	41
其他	0	-11	0	0	-4	-9
筹资活动现金净流	**0**	**-11**	**277**	**15**	**78**	**31**
现金净流量	**-9**	**-16**	**110**	**5**	**30**	**20**

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	101	85	195	200	230	250
应收款项	230	272	303	405	552	678
存货	113	136	186	228	311	380
其他流动资产	22	27	17	21	26	30
流动资产	466	520	700	854	1,119	1,338
%总资产	76.4%	77.0%	74.0%	74.9%	77.5%	78.7%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	91	95	176	208	238	265
%总资产	14.9%	14.1%	18.6%	18.2%	16.5%	15.6%
无形资产	33	33	58	67	76	84
非流动资产	144	155	246	287	325	362
%总资产	23.6%	23.0%	26.0%	25.1%	22.5%	21.3%
资产总计	**611**	**675**	**946**	**1,141**	**1,444**	**1,699**
短期借款	0	0	0	15	122	161
应付款项	243	274	239	340	459	557
其他流动负债	23	12	11	16	21	26
流动负债	266	286	250	370	601	744
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	11	11	9	9	9	9
负债	**277**	**297**	**259**	**379**	**610**	**753**
普通股股东权益	334	378	687	762	834	946
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**611**	**675**	**946**	**1,141**	**1,444**	**1,699**

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.510	0.520	0.262	0.528	0.681	0.791
每股净资产	3.207	3.627	4.948	5.485	6.007	6.812
每股经营现金净流	0.135	0.066	-0.515	0.293	0.013	0.278
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	15.92%	14.32%	5.29%	9.80%	11.54%	11.82%
总资产收益率	8.71%	8.01%	3.84%	6.54%	6.67%	6.58%
投入资本收益率	16.65%	15.33%	4.45%	8.64%	9.62%	10.04%
增长率						
主营业务收入增长率	3.95%	2.48%	-7.69%	42.35%	36.02%	22.25%
EBIT 增长率	-2.38%	5.20%	-48.57%	121.80%	38.65%	21.71%
净利润增长率	6.51%	1.77%	-32.86%	105.46%	28.97%	16.16%
总资产增长率	-5.47%	10.58%	40.11%	20.58%	26.62%	17.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	178.5	191.4	247.3	248.0	249.0	250.0
存货周转天数	203.3	165.4	224.1	225.0	226.0	226.0
应付账款周转天数	112.0	104.9	128.9	129.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	85.3	85.4	171.4	132.3	104.9	91.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.28%	-22.46%	-28.37%	-24.28%	-13.01%	-9.28%
EBIT 利息保障倍数	-2,283.3	722.1	24.4	-21.2	2,971.4	29.6
资产负债率	45.30%	44.06%	27.37%	33.22%	42.24%	44.33%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金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。

本报告版权归"国金证券股份有限公司"（以下简称"国金证券"）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为"国金证券股份有限公司"，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD