

拟 3 亿元收购安德科技, 持续完善航空航天产业链布局

投资评级: 增持 (首次)

2016 年 5 月 22 日

事件1: 公司发布股权收购框架协议公告: 公司拟暂定以3亿元收购四川安德科技有限公司100%股权。

事件2: 公司此前向聂璐璐、华伍股份员工持股定向资产管理计划增发6500万新股将于20日在深交所上市。

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

投资要点

■ 收购安德科技, 完善航空航天产业链布局

安德科技主营发动机机匣及反推装置及航空零部件设计加工业务, 主要为四川成发科技、中航旗下的成飞、西飞等大型军工企业提供配套及服务。公司拥有装备承制单位注册证书、三级保密资格单位证书、武器装备质量管理体系等资质, 为航天军工领域纯正标的。此前, 公司与华科、李仁府共同投资设立华伍航空开始正式布局航空航天产业链。我们认为: **安德科技在航空零部件领域的优势将与华伍航空产生良好的协同作用; 此外, 安德科技现有的军工资质以及核心的客户资源将帮助公司进入航天军工高端装备制造领域, 完善产业链布局。**

本次收购, 安德科技承诺2016-2018年净利润不低于**2500、3250、4225万元**, 3年承诺业绩**复合增速30%**, 收购对价为12倍PE。公司2015年归母净利约5000万元, 本次收购将**大幅增厚公司业绩。**

■ 员工持股彰显信心, 定增4亿加码轨交制动项目

公司以6.13元/股发行6500万股募集4亿资金, 由公司内部员工全额认购。其中, 公司员工持股计划认购9551万元, 其余部分由公司大股东之女聂璐璐认购, 彰显了公司控制人及核心员工对公司未来发展的信心。

我国轨道交通制动器市场主要由德国Knorr垄断: **在高铁制动器市场占有率超过70%, 在地铁制动器市场占有率高达85%。**公司2014年入股上海庞丰, 2015年完成对上海庞丰100%股权的收购, 正式进入轨交制动领域。上海庞丰的首套轻轨车辆制动系统通过我国各项专家技术评审, **在上海地铁一号线已安全运行超过80万公里。**本次募资2.5亿将用于轨交制动系统产业化建设项目, **预计公司未来将凭借上海庞丰在轨交制动领域的丰富应用经验, 实现进口替代, 公司将有望成为国内轨交制动系统龙头。**

■ 风电市场空间广阔, 风电制动器将直接受益

据国家能源局数据显示, 2015年, 我国新增风电装机容量3297万千瓦; 累计风电装机容量1.29亿千瓦, 我们保守估计十三五期间风电新装机容量有望超1亿千瓦, 复合增速可达16%。公司风电制动器自2013年投产以来取得高速发展, 2015年公司风电制动器国内市场份额第一, 仅对金风科技的销售额就近9000万元。我们认为: **随着装机容量的持续上升以及公司产品市场认可度的逐步增长, 风电制动器业务有望迎来持续高速发展。**

■ 盈利预测与投资建议

公司是国内工业制动领域龙头, 风电制动及轨交制动领域有望持续高速增长, 乐观预计公司 2016-2018 年主业贡献归母净利润 0.74/0.99/1.16 亿元, 复合增速 22%。考虑收购安德科技带来的业绩增长, 公司 2016-2018 年备考净利 0.99/1.32/1.58 亿元, 备考 EPS 分别为 0.26/0.35/0.42, 对应 PE 为 45/33/28X, 首次覆盖, 给予“**增持**”评级。

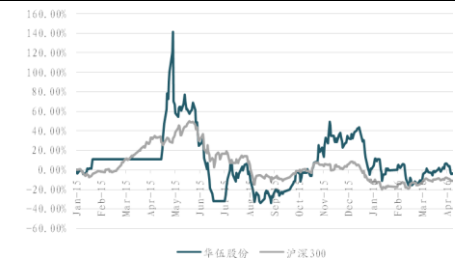
■ 风险提示: 订单低于预期、业务转型失败、风电行业景气度下滑

联系人 毛新宇

15221608997

maoxy@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

收盘价 (元)	11.72
一年最高价/最低价	25.49/6.98
市净率	3.96
流通 A 股市值 (亿元)	27.19

基础数据

每股净资产 (元)	2.60
资产负债率 (%)	29.62
总股本 (百万股)	376
流通 A 股 (百万股)	232

相关研究

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	760	1255	1539	1848
现金	161	714	877	1058
应收账款	292	150	184	222
其他应收款	4	34	42	48
预付账款	21	101	123	147
存货	210	229	280	334
其他流动资产	72	28	34	40
非流动资产	434	475	611	749
长期投资	6	11	11	11
固定资产	283	333	469	607
无形资产	71	71	71	71
其他非流动资产	74	61	61	60
资产总计	1194	1730	2150	2597
流动负债	323	341	676	1024
短期借款	204	184	497	823
应付账款	64	82	101	120
其他流动负债	55	75	78	81
非流动负债	9	4	5	6
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	9	4	5	6
负债合计	332	346	681	1030
少数股东权益	58	61	66	74
股本	308	376	376	376
资本公积	237	626	626	626
留存收益	262	321	400	491
归属母公司股东权益	804	1323	1402	1493
负债和股东权益	1194	1730	2150	2597

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	106	173	49	81
净利润	57	77	104	124
折旧摊销	34	31	44	62
财务费用	9	6	8	9
投资损失	1	-7	-8	-10
营运资金变动	-4	104	-103	-109
其他经营现金流	9	-38	4	4
投资活动现金流	-86	-38	-172	-190
资本支出	52	80	180	200
长期投资	-41	3	0	0
其他投资现金流	-76	45	8	10
筹资活动现金流	-11	417	286	291
短期借款	25	-20	313	325
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	103	68	0	0
资本公积增加	-132	390	0	0
其他筹资现金流	-7	-20	-27	-35
现金净增加额	10	553	163	181

资料来源: 东吴证券研究所

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	566	714	877	1058
营业成本	356	458	560	668
营业税金及附加	5	6	7	8
营业费用	54	69	81	95
管理费用	82	94	111	148
财务费用	9	6	8	9
资产减值损失	3	2	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	7	8	10
营业利润	56	87	116	137
营业外收入	11	5	6	6
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	66	91	121	142
所得税	9	14	17	18
净利润	57	77	104	124
少数股东损益	5	3	5	8
归属母公司净利润	52	74	99	116
EBITDA	100	124	167	208
EPS (元)	0.17	0.20	0.26	0.31

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-16.5%	26.1%	22.8%	20.7%
营业利润	6.3%	53.7%	33.8%	18.1%
归属于母公司净利润	26.8%	42.1%	33.5%	17.5%
获利能力				
毛利率 (%)	37.0%	35.9%	36.2%	36.9%
净利率 (%)	9.2%	10.4%	11.3%	11.0%
ROE (%)	6.5%	5.6%	7.0%	7.8%
ROIC (%)	6.4%	10.0%	10.3%	10.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.8%	20.0%	31.7%	39.6%
净负债比率 (%)	61.74%	53.21%	73.04%	79.91%
流动比率	2.35	3.68	2.28	1.80
速动比率	1.70	3.01	1.86	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.49	0.45	0.45
应收账款周转率	2	3	5	5
应付账款周转率	6.37	6.27	6.11	6.04
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.14	0.20	0.26	0.31
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.28	0.46	0.13	0.21
每股净资产 (最新摊薄)	2.14	3.52	3.73	3.97
估值比率				
P/E	84.60	59.53	44.59	37.95
P/B	5.48	3.33	3.14	2.95
EV/EBITDA	45	36	27	22

免責聲明

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、意见及推测不一致的报告。

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，并注明出处为东吴证券研究所，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.gs jq.com.cn>

