

东杰智能 (300486.SZ)

其它专用设备行业

评级: 买入 维持评级

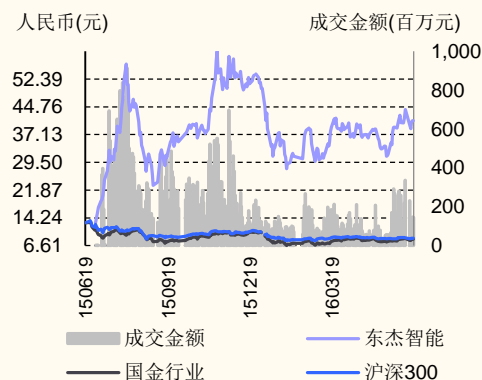
事件点评

市场价格(人民币): 40.96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) 5,790.96
 年内股价最高最低(元) 60.01/12.87
 沪深300指数 3110.36



相关报告

1. 《【国金机械】东杰智能公司点评: 签署战略合作协议, 打通智能立体...》, 2016.5.23
2. 《掀起电商快递物流核心设备进口替代浪潮, 加快布局智能停车库项目...》, 2016.5.9
3. 《【国金机械】东杰智能 2015 年报点评: 物流仓储系统收入大增, ...》, 2016.4.25
4. 《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

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

停车场运营业务由实控人培育转接, 公司持续致力于智能停车系统产品开发

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	77.59	60.16	51.79
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

事件

- 公司 2016 年 5 月 17 日晚公告, 拟将持有的天津东杰及云南东杰 70% 股权转让给公司控股股东、实际控制人姚卜文, 转让完成后公司将不再持有上述两家公司的股权。

点评

- **规避风险, 停车运营业务转由大股东收购后体外培育。**公司拟转让的两家子公司主要从事停车场的建设、运营、服务, 均为今年上半年初设, 业务尚未实质性开展。智能停车系统的自建自营属资金密集型业务, 将一次性占用大量资金, 通过收取停车费需要几年时间才能完成资金收回, 如此公司将可能由轻资产运营转向重资产, 财务风险可能增大。为避免短期固定资产投资过大拖累上市公司报表, 公司认为现阶段开展此模式时机尚不成熟, 决定将停车运营业务初期的扩张和延伸先转由大股东收购后在体外培育, 待业务成熟后注入上市公司
- **方向不变, 持续致力于智能停车系统产品开发。**公司将继续专注于高性能智能停车系统产品的研发、生产和销售, 着眼于产品的技术水平提升和市场开拓。交易完成后, 公司可作为上述两家子公司的设备供应商, 按市场化定价为其体外运营公司提供智能停车系统产品, 从而增厚上市公司利润。
- **培育转接, 实控人将承接停车运营业务拓展。**交易后, 停车运营新业务的风险将由公司实际控制人承担, 包括其在内的社会资本将在全国范围发展合作伙伴, 在各地设立停车运营子公司, 开拓停车运营业务。东杰智能将与其加强合作, 扩大立体车库产品销售。

盈利预测

- 我们预测 2016-2018 公司营业收入 5.2/7.1/8.7 亿元, 分别同比增长 42%/36%/22%; 归母净利润 75/96/112 百万元, 分别同比增长 105%/29%/16%; EPS 分别为 0.53/0.68/0.79 元; PE 分别为 78/60/52 倍。

投资建议

- 我们认为此方案降低了新业务拓展的风险, 不影响智能立体车库产品销售; 在增厚上市公司利润的同时化解投资停车运营初期可能拖累财务报表的风险, 有利于公司的中长期发展。此外, 新业务将由实控人承接开拓, 未来如

停车运营业务培育成功，公司将可能进行收购，智能停车市场拓展方向不变。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

- 立体车库产品需求增长放缓，电商仓储物流领域设备更新放缓。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
主营业务收入	387	396	366	521	708	866	货币资金	101	85	195	200	230	250	
增长率		2.5%	-7.7%	42.3%	36.0%	22.2%	应收款项	230	272	303	405	552	678	
主营业务成本	-270	-275	-262	-370	-502	-614	存货	113	136	186	228	311	380	
%销售收入	69.8%	69.4%	71.7%	71.1%	70.9%	70.9%	其他流动资产	22	27	17	21	26	30	
毛利	117	121	103	150	206	252	流动资产	466	520	700	854	1,119	1,338	
%销售收入	30.2%	30.6%	28.3%	28.9%	29.1%	29.1%	%总资产	76.4%	77.0%	74.0%	74.9%	77.5%	78.7%	
营业税金及附加	-6	-5	-3	-4	-6	-7	长期投资	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	1.5%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	91	95	176	208	238	265	
营业费用	-11	-11	-15	-18	-25	-30	%总资产	14.9%	14.1%	18.6%	18.2%	16.5%	15.6%	
%销售收入	2.7%	2.8%	4.2%	3.5%	3.5%	3.5%	无形资产	33	33	58	67	76	84	
管理费用	-37	-39	-51	-52	-70	-86	非流动资产	144	155	246	287	325	362	
%销售收入	9.5%	9.8%	13.9%	9.9%	9.9%	9.9%	%总资产	23.6%	23.0%	26.0%	25.1%	22.5%	21.3%	
息税前利润 (EBIT)	64	67	34	76	106	129	资产总计	611	675	946	1,141	1,444	1,699	
%销售收入	16.4%	16.9%	9.4%	14.6%	14.9%	14.9%	短期借款	0	0	0	15	122	161	
财务费用	0	0	-1	4	0	-4	应付款项	243	274	239	340	459	557	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.4%	-0.7%	0.0%	0.5%	其他流动负债	23	12	11	16	21	26	
资产减值损失	-4	-6	-6	0	0	0	流动负债	266	286	250	370	601	744	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1	
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	11	11	9	9	9	9	
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	277	297	259	379	610	753	
营业利润	60	61	27	80	106	124	普通股股东权益	334	378	687	762	834	946	
营业利润率	15.5%	15.4%	7.3%	15.3%	14.9%	14.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	1	1	14	5	5	5	负债股东权益合计	611	675	946	1,141	1,444	1,699	
税前利润	61	62	41	85	111	129	比率分析		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
利润率	15.7%	15.8%	11.2%	16.3%	15.6%	14.9%	每股指标							
所得税	-8	-8	-5	-10	-14	-17	每股收益	0.510	0.520	0.262	0.528	0.681	0.791	
所得税率	12.4%	13.4%	11.1%	12.0%	13.0%	13.5%	每股净资产	3.207	3.627	4.948	5.485	6.007	6.812	
净利润	53	54	36	75	96	112	每股经营现金净流	0.135	0.066	-0.515	0.293	0.013	0.278	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
归属于母公司的净利润	53	54	36	75	96	112	回报率							
净利率	13.8%	13.7%	9.9%	14.3%	13.6%	12.9%	净资产收益率	15.92%	14.32%	5.29%	9.80%	11.54%	11.82%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	8.71%	8.01%	3.84%	6.54%	6.67%	6.58%	
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	16.65%	15.33%	4.45%	8.64%	9.62%	10.04%	
净利润	53	54	36	75	96	112	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	3.95%	2.48%	-7.69%	42.35%	36.02%	22.25%	
非现金支出	11	13	15	14	16	19	EBIT 增长率	-2.38%	5.20%	-48.57%	121.80%	38.65%	21.71%	
非经营收益	0	0	-1	-5	-1	4	净利润增长率	6.51%	1.77%	-32.86%	105.46%	28.97%	16.16%	
营运资金变动	-50	-61	-122	-43	-110	-96	总资产增长率	-5.47%	10.58%	40.11%	20.58%	26.62%	17.66%	
经营活动现金净流	14	7	-71	41	2	39	资产管理能力							
资本开支	-23	-12	-96	-50	-50	-50	应收账款周转天数	178.5	191.4	247.3	248.0	249.0	250.0	
投资	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	203.3	165.4	224.1	225.0	226.0	226.0	
其他	0	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	112.0	104.9	128.9	129.0	130.0	130.0	
投资活动现金净流	-23	-12	-96	-50	-50	-50	固定资产周转天数	85.3	85.4	171.4	132.3	104.9	91.2	
股权募资	0	0	277	0	-24	0	偿债能力							
债权募资	0	0	0	15	106	41	净负债/股东权益	-30.28%	-22.46%	-28.37%	-24.28%	-13.01%	-9.28%	
其他	0	-11	0	0	-4	-9	EBIT 利息保障倍数	-2,283.3	722.1	24.4	-21.2	2,971.4	29.6	
筹资活动现金净流	0	-11	277	15	78	31	资产负债率	45.30%	44.06%	27.37%	33.22%	42.24%	44.33%	
现金净流量	-9	-16	110	5	30	20								

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。

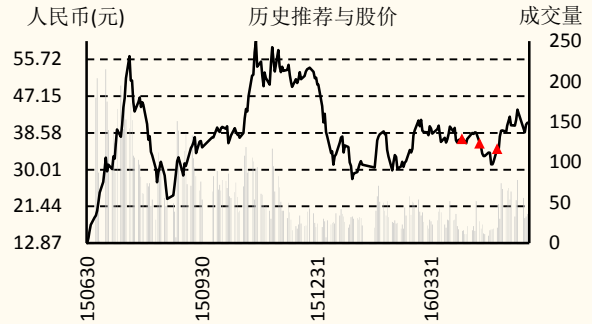
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-03-20	买入	39.16	54.00~54.00
2	2016-04-25	买入	36.96	50.00~54.00
3	2016-05-09	买入	38.65	50.00~54.00
4	2016-05-23	买入	31.74	50.00~54.00

来源：国金证券研究所



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% 以上。

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作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