

2016年06月30日

公司研究•证券研究报告

慈星股份 (300307.SZ)

公司快报

主营业务快速回升，并购切入移动互联网领域

投资要点

- 公司发布半年度业绩预告，主业回暖：**公司预计2016年上半年归属母公司股东的净利润比上年同期上升40%-50%，盈利约为1.18-1.27亿元。上半年鞋面机需求呈现爆发增长，从而带动公司主业电脑横机业务回暖。公司过去采取买方信贷方式进行销售，2012年行业处于下行阶段后，公司为客户贷款担保余额不断攀升，资产减值损失和营业外支出不断加大，大幅拖累公司业绩。近两年公司大幅降低买方信贷模式销售规模并于今年停止该种业务模式，因此得以大幅减少了资产减值损失的计提，净利润得到快速提升。
- 服务机器人领域开拓进展顺利：**公司与杭州阿优文化有限公司共同设立开心果机器人公司，开拓服务机器人领域，并于今年4月9日举办了新品发布会，正式发布了两款新品：阿U兔智（儿童机器人）和阿U幻境（儿童AR智能产品）。公司与浙江天智通讯签订采购意向协议书，约定在采购有效期1年内，天智通讯采购6万台阿U幻境及1.5万台阿U兔智，订单额约1.02亿元。新产品的发布及采购意向协议书的签订，将大力促进开心果机器人的销售，为公司培育新的增长点。
- 投资10亿元切入移动互联网领域：**公司4月公告，投资4亿元收购杭州多义乐网络科技有限公司100%的股权，以及投资6亿元收购杭州优投科技有限公司100%的股权。杭州多义乐主营业务为移动互联网视频内容分发和移动视频广告平台，杭州优投是国内领先的移动互联网广告服务平台。此次收购有助于公司快速切入移动互联网行业，两家公司2016年承诺备考净利润总计0.7亿元，有望大幅提升2016年业绩。
- 投资建议：**我们预测公司2016年至2017年每股收益分别为0.24、0.30和0.38元。我们给予增持-A建议，6个月目标价为17元，相当于2017年57倍的动态市盈率。
- 风险提示：**新产品市场开拓不及预期；收购标的的业绩低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	763.5	749.6	1,185.3	1,591.3	2,110.9
同比增长(%)	-61.8%	-1.8%	58.1%	34.3%	32.7%
营业利润(百万元)	-404.2	21.9	165.2	193.4	260.2
同比增长(%)	-205.2%	-105.4%	654.2%	17.1%	34.5%
净利润(百万元)	-348.1	102.7	191.7	242.8	301.6
同比增长(%)	-224.8%	-129.5%	86.7%	26.7%	24.2%
每股收益(元)	-0.43	0.13	0.24	0.30	0.38
PE	-31.0	105.0	56.2	44.4	35.7
PB	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

机械 | 纺织服装机械 III

投资评级 增持-A(首次)

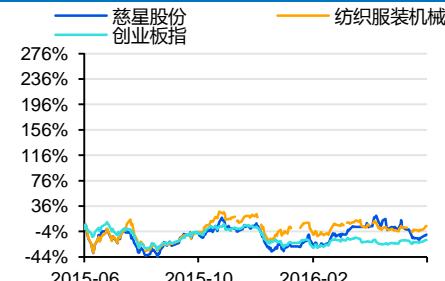
6个月目标价 17元

股价(2016-06-29) 14.08元

交易数据

总市值(百万元)	11,292.16
流通市值(百万元)	11,168.58
总股本(百万股)	802.00
流通股本(百万股)	793.22
12个月价格区间	8.64/18.71元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.73	4.16	-2.99
绝对收益	-7.97	4.62	-27.33

分析师

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

报告联系人

贺根
hegen@huajinsc.cn
021-20655669

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表					财务指标						
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	763.5	749.6	1,185.3	1,591.3	2,110.9	年增长率	-61.8%	-1.8%	58.1%	34.3%	32.7%
减: 营业成本	486.8	449.5	712.7	967.4	1,290.8	营业收入增长率	-205.2	-105.4	654.2%	17.1%	34.5%
营业税费	6.6	5.1	8.7	12.1	15.3	净利润增长率	-224.8	-129.5	86.7%	26.7%	24.2%
销售费用	101.2	101.9	141.0	199.9	267.7	EBITDA 增长率	-217.8	-99.6%	-	25.7%	33.1%
管理费用	140.7	123.0	167.3	242.5	309.0	EBIT 增长率	-239.1	-92.1%	-	24.0%	40.9%
财务费用	-42.6	-57.3	-38.8	-36.7	-39.3	NOPLAT 增长率	-294.3	-93.5%	-	25.3%	41.1%
资产减值损失	475.7	108.7	32.0	15.0	10.0	投资资本增长率	19.7%	57.8%	16.1%	5.2%	38.4%
加: 公允价值变动收益	-1.2	1.0	-0.3	-0.2	0.2	净资产增长率	-10.2%	3.1%	3.1%	3.7%	3.5%
投资和汇兑收益	2.0	2.2	3.2	2.5	2.6						
营业利润	-404.2	21.9	165.2	193.4	260.2						
加: 营业外净收支	85.0	90.5	49.4	75.0	71.6						
利润总额	-319.2	112.4	214.6	268.4	331.8						
减: 所得税	29.2	11.9	24.2	27.8	33.9						
净利润	-348.1	102.7	191.7	242.8	301.6						
资产负债表					盈利能力						
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率	36.2%	40.0%	39.9%	39.2%	38.9%
货币资金	2,053.7	815.3	474.8	439.2	168.9	营业利润率	-52.9%	2.9%	13.9%	12.2%	12.3%
交易性金融资产	0.8	1.8	1.6	1.4	1.6	净利润率	-45.6%	13.7%	16.2%	15.3%	14.3%
应收帐款	526.8	601.8	1,364.1	1,336.2	2,084.2	EBITDA/营业收入	-54.1%	-0.2%	15.9%	14.9%	14.9%
应收票据	15.1	20.4	15.0	44.2	36.2	EBIT/营业收入	-58.5%	-4.7%	10.7%	9.9%	10.5%
预付帐款	18.6	30.8	22.4	63.4	54.2						
存货	605.6	522.4	1,230.4	1,260.2	1,985.5						
其他流动资产	59.7	1,041.0	393.6	498.1	644.3						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-						
持有至到期投资	-	-	-	-	-						
长期股权投资	11.0	9.6	9.6	9.6	9.6						
投资性房地产	-	-	-	-	-						
固定资产	242.1	192.4	329.8	397.9	420.9						
在建工程	487.7	557.6	421.8	330.3	257.8						
无形资产	185.9	201.7	195.6	189.4	183.2						
其他非流动资产	102.6	102.3	84.3	94.1	92.9						
资产总额	4,309.5	4,097.1	4,543.0	4,664.1	5,939.2						
短期债务	293.7	-	-	-	113.0						
应付帐款	97.2	100.0	276.1	276.9	384.9						
应付票据	11.6	-	60.8	26.0	60.4						
其他流动负债	74.7	110.2	134.7	164.1	208.2						
长期借款	-	-	-	-	836.7						
其他非流动负债	81.7	19.2	84.9	61.9	55.3						
负债总额	558.9	229.4	556.5	528.9	1,658.6						
少数股东权益	4.2	17.1	15.9	13.7	10.1						
股本	802.0	802.0	802.0	802.0	802.0						
留存收益	2,942.6	3,045.2	3,168.7	3,319.4	3,468.6						
股东权益	3,750.6	3,867.7	3,986.5	4,135.2	4,280.7						
现金流量表					业绩和估值指标						
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	-348.4	100.5	191.7	242.8	301.6	EPS(元)	-0.43	0.13	0.24	0.30	0.38
加: 折旧和摊销	40.1	37.9	61.5	79.6	93.6	BVPS(元)	4.67	4.80	4.95	5.14	5.32
资产减值准备	475.7	108.7	-	-	-	PE(X)	-31.0	105.0	56.2	44.4	35.7
公允价值变动损失	1.2	-1.0	-0.3	-0.2	0.2	PB(X)	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5
财务费用	-40.4	-57.4	-38.8	-36.7	-39.3	P/FCF	-25.7	-8.6	-38.7	164.0	-92.9
投资损失	-2.0	-2.2	-3.2	-2.5	-2.6	P/S	14.1	14.4	9.1	6.8	5.1
少数股东损益	-0.3	-2.1	-1.3	-2.2	-3.7	EV/EBITDA	-21.5	-5,521.	54.2	43.3	36.4
营运资金的变动	-404.7	-1,142.0	-456.8	-216.5	-1,421.8	CAGR(%)	-188.4	43.6%	-11.9%	-188.4	43.6%
经营活动产生现金流量	-167.5	68.3	-247.2	64.5	-1,072.1	PEG	0.2	2.4	-4.7	-0.2	0.8
投资活动产生现金流量	-55.6	177.0	-60.5	-44.8	-35.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-18.2	-197.0	-32.8	-55.4	836.7						

资料来源：贝格数据华金证券研究所

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惟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