

音飞储存 (603066)

从设备制造到运营服务，打造仓储综合服务提供商

投资评级 增持 评级调整 首次推荐 收盘价 46.05 元

投资要点：

1、公司是国内仓储货架龙头，主业保持平稳增长

公司是国内最大的仓储货架供应商，货架产品包括一般货架、特种货架、阁楼式货架和立体高位货架，产品广泛应用于电子商务、医药、烟草、电力等各行各业的物流仓储活动，并与下游昆明昆船、中集集团等众多物流仓储系统集成商建立了良好的合作关系。

2015年公司实现净利润6789万元，同比增长10.59%，其中公司高端产品立体库高位货架销售量同比增长59.80%。

2、“货架+机器人”，打造智能仓储解决方案

针对高速发展的电商行业带动的智能化仓储物流需求，公司加大研发力度，打造以穿梭车技术为核心的智能仓储物流系统，着力推动“货架+机器人”智能仓储解决方案。

具体业务方面，公司尽量与原有的系统集成商客户避开竞争，主要为下游客户的差异化需求提供智能仓储系统集成服务。2015年公司集成业务收入3561万元，同比增长68.18%。

3、创新仓储运营服务模式，转型服务提供商

针对电商企业仓储系统存在运营效率不高，成本居高不下等问题，公司创新性地提出智能仓储运营服务模式，拟定增募资14.85亿元投入智能仓储运营及配套项目，为客户提供包括库房设计、仓储拣选设备、输送分拣设备、运营管理服务和仓储管理软件等一整套服务方案，并按客户的物流SKU作业量和其他增值服务获得收入。同时，运营服务项目的开展将带动公司仓储货架和智能仓储系统销售收入的增长。

控股股东盛和投资拟认购本次增发最终发行股份总数的40%，彰显控股股东对仓储运营服务业务的信心。

4、投资建议

不考虑本次增发，我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.85元、0.94元和1.01元，PE为54倍、49倍和45倍。基于对未来几年电商行业存在巨大物流仓储需求的判断，给予公司“增持”评级。

5、风险提示

仓储货架业务竞争加剧，仓储运营服务业务推进不及预期等。

发布时间：2016年7月13日

主要数据

52周最高/最低价(元)	65.92/17.90
上证指数/深圳成指	3009.53/10379.65
50日均成交额(百万元)	56.46
市净率(倍)	6.37
股息率	0.27%

基础数据

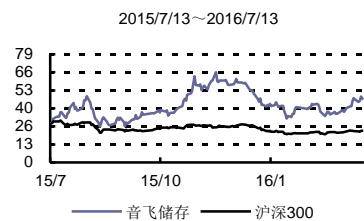
流通股(百万股)	45.63
总股本(百万股)	100.00
流通市值(百万元)	2101.03
总市值(百万元)	4605.00
每股净资产(元)	7.23
净资产负债率	30.40%

股东信息

大股东名称	江苏盛和投资有限公司
持股比例	45.00%

国元持仓情况

52周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：	李茂娟
执业证书编号:	S0020512080004
电 话：	021-51097188-1852
电 邮：	limaojuan@gyzq.com.cn
研究助理：	钱建江
执业证书编号:	S0020115080060
电 话：	021-51097188-1952
电 邮：	qianjianjiang@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

附 1: 资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	791	834	948	1062
现金	208	515	604	703
应收账款	197	198	211	222
其他应收款	7	7	8	8
预付账款	8	8	10	11
存货	109	84	91	96
其他流动资产	262	22	24	22
非流动资产	156	133	135	127
长期投资	0	0	0	0
固定资产	98	94	89	85
无形资产	16	16	16	16
其他非流动资产	42	23	29	26
资产总计	947	968	1083	1189
流动负债	205	158	178	183
短期借款	0	0	0	0
应付账款	68	64	71	73
其他流动负债	137	93	107	110
非流动负债	15	11	12	12
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	15	11	12	12
负债合计	220	169	190	195
少数股东权益	4	4	4	4
股本	100	100	100	100
资本公积	372	372	372	372
留存收益	252	323	417	518
归属母公司股东权益	723	795	888	990
负债和股东权益	947	968	1083	1189

资料来源:公司定期报告, 国元证券研究中心

附 2: 现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	115	300	64	70
净利润	68	85	94	101
折旧摊销	9	5	5	5
财务费用	-2	-15	-23	-27
投资损失	-4	-1	-2	-2
营运资金变动	42	215	-5	-12
其他经营现金流	1	11	-5	5
投资活动现金流	-275	6	2	2
资本支出	33	0	0	0
长期投资	-246	-5	0	0
其他投资现金流	-488	1	2	2
筹资活动现金流	244	1	23	27

短期借款	-16	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	25	0	0	0
资本公积增加	245	0	0	0
其他筹资现金流	-10	1	23	27
现金净增加额	86	307	89	99

资料来源:公司定期报告, 国元证券研究中心

附 3: 利润表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	464	487	512	537
营业成本	299	317	333	349
营业税金及附加	4	3	3	3
营业费用	51	43	48	51
管理费用	38	41	43	44
财务费用	-2	-15	-23	-27
资产减值损失	1	4	5	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	1	2	2
营业利润	76	95	105	115
营业外收入	4	3	4	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	79	98	109	118
所得税	11	14	15	17
净利润	68	85	94	101
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	68	85	94	101
EBITDA	84	85	87	93
EPS (元)	0.68	0.85	0.94	1.01

资料来源:公司定期报告, 国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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提供。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn