

世嘉科技 (002796)

中报净利润略降，国内精密箱体行业龙头

投资评级：增持（首次）

2016年8月9日

投资要点

■ **2016上半年业绩符合预期，归母净利润因费用增加而略下降**

2016年上半年公司营业收入2.29亿元，同比+4.28%，归母净利润2189万元，同比-6.95%，符合预期。分产品收入增速分析，收入占比82.8%的电梯箱体系统同比-3.54%，收入占比12.0%的专用设备系统同比+83.61%。我们认为，公司主营业务收入较稳定，同时新拓展的专用设备系统发展迅速。总而言之，公司归母净利润同比下降主要是由于报告期内IPO发行费用计入当期损益所致。

■ **主业毛利率稳定保持20%以上，抗上游周期性波动能力强**

2016H1毛利率21.06%，同比-0.30pct。分产品看，电梯箱体系统和专用设备系统的毛利率分别为20.44%和25.47%，同比-0.74pct和+1.58pct。公司经营稳定，上游原材料的价格波动可以有效转移，预期未来毛利率将保持稳定。三项费用率合计9.87%，同比+1.64pct。其中管理费用同比+27.24%。

■ **主业电梯轿厢业务受益于下游房地产企稳**

公司主营业务为电梯箱体系统，占比达80%以上。其下游电梯厂商的需求受房地产市场影响颇大。2016年上半年，房地产新开工面积同比+14.9%，新销售面积同比+27.9%。电梯领域客户涵盖迅达（合作17年，世界第二电梯制造商）、蒂森克虏伯（合作7年）、通力（合作10年）、奥的斯（合作9年）等世界排名前的四的外资电梯制造巨头和江南嘉捷、康力电梯等国内优质电梯制造商。国内竞争对手主要是海宁红狮和湖州巨人，均未上市，公司在国内企业中，电梯轿厢生产规模较大。我们判断，我国新梯产销量增速减缓，是由于国内电梯业经过近10年年均20%的高速增长，电梯产量增长近6倍，预计2016年底电梯保有量将突破440万台，随着存量基数的扩大，行业从原来的爆发增长阶段进入稳定增长阶段。

■ **上市募资新建产线，产能将迎迅速增长**

公司募集资金拟投向“年产电梯轿厢整体集成系统20000套等项目”和“技术研发检测中心建设项目”，其中，“年产电梯轿厢整体集成系统20000套等项目”的实施将有效缓解目前公司产能不足的问题（该产品产能利用率长期高于100%），工程预计2017年6月完工投产，相关产品产量届时有望翻番。

■ **专用设备营收大增，大幅盈利尚需时日**

公司凭借领先的集成设计能力和精密制造工艺逐步进军专用设备精密箱体系统产品制造领域，并与南车、天弘、赛默飞世尔、L-3、艺达思等国内外知名企业建立了合作关系。上半年营收明显上升，同比增长83.61%。但受制于公司产能，目前该项销售收入占比尚不突出。专用设备制造领域主要包括在新能源及节能设备、半导体设备、医疗设备、安检设备等专用设备制造领域的系统集成设计方案，公司现已成为具备跨行业的系统集成设计能力企业。

■ **盈利预测与投资建议：**

考虑到公司在电梯轿厢领域的多年积累和稳定的优质客户资源，以及优势在于定制化程度高，客户粘度高。加之公司在专用设备领域的较大前景，预计公司2016-2018年EPS为0.69/0.75/0.85元，对应PE为108/99/88X，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示：**新投产线效果不及预期，房地产受宏观政策抑制。

首席证券分析师 陈显帆
执业资格证书号：S0600515090001

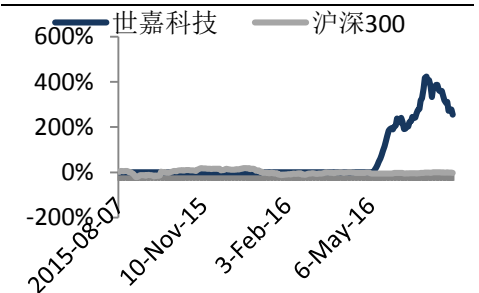
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双
执业资格证书号码：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	73.98
一年最低价/最高价	15.54/99.88
市净率	12.1
流通A股市值(百万元)	1479.6

基础数据

每股净资产(元)	6.35
资产负债率	23.88%
总股本(百万股)	80
流通A股(百万股)	20

相关研究

财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	210.6	260.0	315.9	378.5	营业收入	462.4	490.1	529.4	571.7
现金	101.4	120.0	164.7	215.2	营业成本	365.4	384.8	415.5	448.8
应收款项	79.8	107.4	116.0	125.3	营业税金及附加	2.7	2.5	2.6	2.9
存货	23.6	26.4	28.5	30.7	营业费用	8.4	8.8	9.5	10.3
其他	5.9	6.2	6.7	7.2	管理费用	31.3	35.2	35.3	35.2
非流动资产	135.1	130.3	123.5	115.9	财务费用	-0.7	-2.1	-2.5	-3.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	2.8	0.0	0.0	0.0
固定资产	100.1	96.3	90.3	83.6	其他	-0.8	0.9	0.9	0.9
无形资产	27.5	26.5	25.6	24.7	营业利润	57.3	61.9	69.7	78.8
其他	7.6	7.6	7.6	7.6	营业外净收支	5.6	2.0	0.0	0.0
资产总计	345.7	390.3	439.3	494.4	利润总额	62.8	63.9	69.7	78.8
流动负债	83.1	89.2	96.2	103.9	所得税费用	8.9	8.9	9.8	11.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	73.5	79.1	85.4	92.2	归属母公司净利 润	53.9	55.0	60.0	67.8
其他	9.6	10.1	10.9	11.7	EBIT	55.2	59.8	67.2	75.5
非流动负债	4.0	4.0	4.0	4.0	EBITDA	68.3	71.1	78.9	87.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	4.0	4.0	4.0	4.0	重要财务与估值				
负债总计	87.1	93.2	100.2	107.9	指标	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股收益(元)	0.90	0.69	0.75	0.85
归属母公司股东 权益	258.7	297.1	339.1	386.5	每股净资产(元)	4.31	3.71	4.24	4.83
负债和股东权益总 计	345.7	390.3	439.3	494.4	发行在外股份(百 万股)	60.0	80.0	80.0	80.0
					ROIC(%)	19.0%	18.6%	20.8%	23.8%
					ROE(%)	20.8%	18.5%	17.7%	17.5%
					毛利率(%)	21.0%	21.5%	21.5%	21.5%
					EBIT Margin(%)	11.9%	12.2%	12.7%	13.2%
					销售净利率(%)	11.7%	11.2%	11.3%	11.9%
					资产负债率(%)	25.2%	23.9%	22.8%	21.8%
					收入增长率(%)	4.3%	6.0%	8.0%	8.0%
					净利润增长率(%)	-5.6%	2.0%	9.1%	13.0%
					P/E	82.80	108.26	99.23	87.81
					P/B	17.25	15.02	13.16	11.54
					EV/EBITDA	66.63	64.10	57.82	52.21

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

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>

