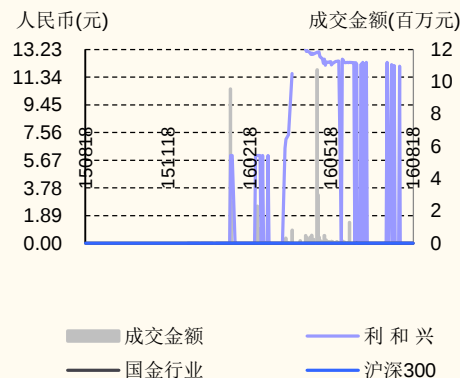


利和兴(834013.OC) 其它通用设备行业
评级: 买入 维持评级
公司点评

 市场价格(人民币): 12.09 元
 目标价格(人民币): 17.00-19.00 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)	12.72
总市值(百万元)	315.41
年内股价最高最低(元)	13.25/6.00
沪深 300 指数	3364.49


相关报告

1. 《专业手机柔性自动化设备供应商-利和兴公司深度研究》, 2016.5.10

孟鹏飞 联系人
(8621)61357479
mengpf@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

下游需求旺盛, 核心业务增长强劲

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	N/A	0.830	0.857	1.737	3.403
每股净资产(元)	1.38	3.47	5.18	8.55	15.35
每股经营性现金流(元)	-0.42	-0.52	0.78	-0.16	-0.81
市盈率(倍)	N/A	0.00	15.34	7.57	3.86
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	167.64%	578.48%	106.62%	102.54%	95.93%
净资产收益率(%)	13.07%	23.93%	33.09%	40.64%	44.33%
总股本(百万股)	N/A	13.04	26.09	26.09	26.09

来源: 公司年报、国金证券研究所

事项

- 8月18日公司发布2016年半年报, 上半年实现营业收入6384万元, 同比增长62.71%; 实现净利润713.58万元, 较上年同期增加596.17万元, 同比增长507.78%。主要原因是报告期内公司研发的自动化组装设备取得大批量订单。公司经营性活动现金流净额为-2653万, 较去年同期下降275.49%。
- 公司2016年6月定向增发280万股, 募集资金2800万元, 主要用于补充流动资金。

经营分析

- **营收增长符合预期, 验收和备货导致经营现金流下降:** 公司2016年上半年营收同比增长62.71%, 主要得益于手机自动化组装设备取得大批量订单; 公司净利润同比增长507.78%, 较去年同期增加596.17万元, 主要原因是营收快速增长和同期股份支付费用下降。公司报告期经营现金流净额为-2653万元, 较去年同期下降275.49%。主要原因是产品批量导入客户生产线, 验收速度慢导致收款放缓; 为满足客户预期需求备货较多, 人员增长较大致使采购成本、费用支出相比去年同期上升较快。
- **下游客户需求旺盛, 带动核心业务强劲增长:** 公司核心产品手机自动化检测设备和组装设备, 上半年营收分别为3487.48万元和2099.8万元, 同比增长81.82%和71.92%, 两项业务合计占报告期公司总营收的87.52%。公司为华为提供手机柔性自动化检测和组装设备, 上半年来自华为的营收占总营收的73.79%。华为此前公布2016年上半年财报, 实现销售收入2455亿元, 同比增长40%; 营业利润率12%, 同比下降6%。据分析利润率下滑原因是增加了智能手机业务的投资。其高端机型P9/P9/P9 Plus上市三个月销量已经超过了450万台, 相比P8同期增长超120%; Mate 8较上代销量增长超过65%。有望实现2016年P9销售1000万部, 智能手机整体出货量1.4亿部的目标。公司产品稳定性已得到客户持续认可, 下游需求旺盛带动核心业务强劲增长, 按行业特性下半年将成为订单释放和营收增长的主力。
- **与西北工业大学签署战略合作协议, 增强研发能力, 拓展业务范围:** 7月2日公司与西北工业大学软件与微电子学院签署《战略合作框架协议》, 双方拟逐步建立全方面、深层次的产学研结合机制, 整合高校优势和企业资源开

拓市场，为拓展更多业务范围打下坚实基础。

- **本轮定增募资主要用于补充流动资金和业务发展：**随着业务规模快速增长，公司对资金需求量较大，定增募集资金的注入，将有助于公司进一步提升公司实力和产品竞争力。

盈利预测和投资建议

- 我们维持公司 2016-2017 年实现净利润 2200 万、4500 万的预测，当前股价 12.09 元，对应 PE20X。结合公司所在行业景气度和下游成长性，以及本轮定增价 10 元，维持“买入”评级，目标价 17-19 元。

风险提示

- 应收账款周转天数上升风险，存货规模和应收账款规模较大风险，客户集中度较高风险，市场竞争加剧风险。

图表 1：三张报表预测摘要
损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	20	37	106	225	469	930
增长率		82.6%	190.4%	111.3%	109.1%	98.2%
主营业务成本	-15	-25	-75	-162	-343	-688
% 销售收入	75.6%	69.3%	70.4%	71.9%	73.1%	74.0%
毛利	5	11	31	63	126	242
% 销售收入	24.4%	30.7%	29.6%	28.1%	26.9%	26.0%
营业税金及附加	0	0	0	-1	-2	-5
% 销售收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-1	-2	-2	-5	-9	-19
% 销售收入	2.7%	5.1%	2.2%	2.1%	2.0%	2.0%
管理费用	-3	-6	-16	-31	-61	-112
% 销售收入	16.4%	16.0%	14.7%	14.0%	13.0%	12.0%
息税前利润（EBIT）	1	3	13	26	54	107
% 销售收入	4.7%	9.1%	12.3%	11.5%	11.4%	11.5%
财务费用	0	0	-1	0	-1	-2
% 销售收入	0.1%	0.6%	0.7%	0.0%	0.2%	0.2%
资产减值损失	0	-1	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1	2	12	26	53	105
营业利润率	4.8%	6.6%	11.0%	11.4%	11.3%	11.3%
营业外收支	0	0	1	1	1	1
税前利润	1	2	13	27	54	106
利润率	3.8%	6.4%	12.1%	11.9%	11.5%	11.4%
所得税	0	-1	-2	-4	-9	-17
所得税率	21.2%	32.0%	16.1%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	1	2	11	22	45	89
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1	2	11	22	45	89
净利率	3.0%	4.4%	10.2%	10.0%	9.7%	9.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	1	2	11	22	45	89
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	1	1	1	1	1
非经营收益	0	0	1	-1	0	2
营运资金变动	1	-6	-20	-11	-48	-102
经营活动现金净流	2	-4	-7	10	-2	-11
资本开支	-2	-2	-4	-13	-9	-10
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-2	-2	-4	-14	-9	-10
股权募资	0	3	20	0	-1	0
债权募资	1	1	3	2	19	33
其他	0	0	-1	0	-1	-3
筹资活动现金净流	1	4	23	1	16	31
现金净流量	1	-2	12	-2	5	10

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	2	0	17	15	20	30
应收款项	3	16	26	44	91	180
存货	7	22	50	75	160	321
其他流动资产	0	0	1	4	6	10
流动资产	12	39	94	138	277	541
% 总资产	79.8%	87.1%	92.2%	86.5%	89.9%	92.9%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	3	4	5	7	7	7
% 总资产	19.8%	9.6%	5.2%	4.2%	2.3%	1.2%
无形资产	0	1	2	12	22	32
非流动资产	3	6	8	22	31	41
% 总资产	20.2%	12.9%	7.8%	13.5%	10.1%	7.1%
资产总计	15	44	102	160	307	582
短期借款	1	2	6	7	26	59
应付款项	6	27	44	71	144	273
其他流动负债	1	2	7	14	27	50
流动负债	8	31	56	92	196	381
长期贷款	0	1	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	8	32	56	92	196	381
普通股股东权益	8	12	45	68	112	200
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	15	44	102	160	307	582

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	#VALUE!	#VALUE!	0.830	0.857	1.737	3.403
每股净资产	0.980	1.382	3.468	5.183	8.548	15.354
每股经营现金净流	0.317	-0.418	-0.517	0.780	-0.161	-0.807
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	7.83%	13.07%	23.93%	33.09%	40.64%	44.33%
总资产收益率	3.87%	3.60%	10.66%	13.99%	14.74%	15.26%
投入资本收益率	8.56%	15.60%	21.52%	28.86%	32.83%	34.63%
增长率						
主营业务收入增长率	N/A	82.64%	190.39%	111.28%	109.06%	98.17%
EBIT增长率	N/A	254.62%	292.81%	97.25%	108.70%	99.31%
净利润增长率	N/A	167.64%	578.48%	106.62%	102.54%	95.93%
总资产增长率	N/A	187.57%	129.42%	57.43%	92.31%	89.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.4	90.9	67.9	67.0	67.0	67.0
存货周转天数	79.0	207.6	175.4	170.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	44.7	187.8	129.3	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	55.6	42.2	18.2	9.3	4.7	2.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.36%	16.35%	-25.80%	-11.50%	5.22%	14.55%
EBIT利息保障倍数	57.9	16.1	18.4	317.1	74.2	47.0
资产负债率	50.53%	72.41%	55.45%	57.71%	63.73%	65.57%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-05-10	买入	12.75	17.00~19.00

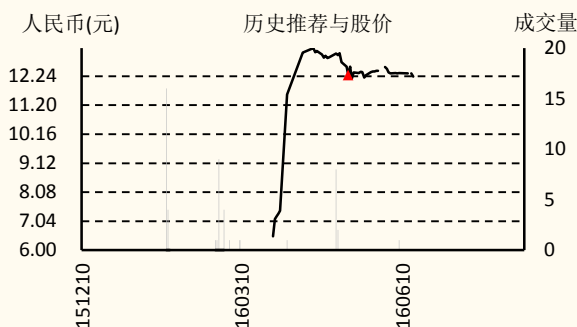
来源：国金证券研究所

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


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 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 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%以下。

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