



2016-08-23

公司调研报告

增持/首次

慈星股份 (300307)

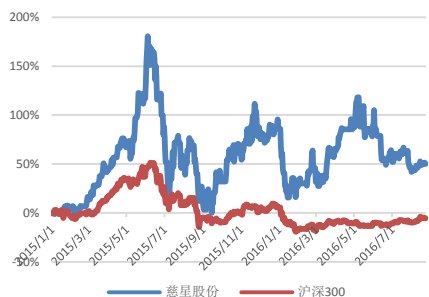
目标价:

昨收盘: 12.88 元

机械设备 通用机械

传统横机业务复苏，移动互联网成新亮点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	802.00/802.00
总市值/流通(百万元)	10329.76/10216.71
12 个月最高/最低(元)	19.16/8.58

相关研究报告:

2016 年机械行业年度策略 (2015.12.7)

——重点关注智能装备板块

2016 年军工行业年度策略 (2015.12.7)

——改革引领长期投资机会, 关注四板块

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

联系人: 李剑男

电话: 010-88321572

E-MAIL: lijn@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190116030007

事件: 近期我们对公司进行了实地调研, 就公司 2016 年中期业绩情况以及未来发展战略进行了深入交流。

业务模式变革, 助推营业利润上升明显。 公司买方信贷模式销售规模目前已经大幅降低, 今年将完全停止, 致公司资产减值损失的计提大幅下降, 营业利润较上年同期上升明显。公司实现营业收入 56446.98 万元, 较上年同期增长 38.06%; 营业利润 10495.47 万元, 较上年同期上升 330.36%; 归属于上市公司股东的净利润为 11,213.58 万元, 较上年同期上升 32.85%。

飞织运动鞋兴起, 致鞋面机收入爆发。 2012 年, 耐克首先提出飞织鞋概念, 通过鞋面横机一体成型, 具备轻便、透气、舒适等特点, 经过近几年的市场营销, 飞织鞋已经成为潮流引领者。目前耐克、阿迪达斯、361° 等国内外一线品牌, 都将飞织鞋作为主打系列。随着下游市场的兴起, 公司鞋面横机销售规模大幅提升。另外, 电脑针织横机方面, 随着国内更换市场和孟加拉国升级市场需求显著上升, 营业收入也增长明显。2016 年上半年, 电脑针织横机营业收入同比增长 34.76%, 鞋面机同比增 139.43%, 针织机械业务板块实现营业收入 5.13 亿元, 同比增长 42.46%。

工业机器人+服务机器人全布局, 充分受益行业发展。 公司先后投资布局慈星机器人、苏州鼎纳及东莞中天三家公司, 完成在工业机器人核心零部件、视觉技术以及系统集成领域的布局。另外, 公司与阿优文化合资成立开心果机器人公司, 在 2016 年先后推出阿 U 幻镜和阿 U 免智, 正式进军儿童早教机器人领域。而据 IFR 预测, 到 2018 年工业机器人销量达到 15 万台, 2014-2018 年复合增速达 27%。同时, 服务机器人领域, IFR 认为未来五年我国服务机器人市场规模将超越工业机器人, 空间巨大。所以我们认为公司在机器人领域的全方位布局, 势必受益于行业发展。

布局移动互联网内容+广告业务, 成公司发展新亮点。 公司投资 10 亿元收购杭州多义乐 100% 的股权和杭州优投 100% 的股权, 两家公司分别从事移动互联网视频内容供应和移动互联网广告供应。两家互联网公司目前发展态势良好, 且核心管理团队经验丰富, 业绩有充分保障。合计业绩承诺 2016 年-2018 年净利润不低于 7000 万元、1.05 亿元、1.58 亿元, 将显著增厚公司盈利能力, 而且, 公司未来将把移动互联网作为公司发展主要战略方向, 不排除继续通过收购方式拓展可能。

估值与评级。 我们预计, 公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 11.05

亿元、15.32 亿元和 20.19 亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为 1.82 亿元、2.58 亿元和 3.49 亿元；每股收益分别为 0.23 元、0.32 元和 0.43 元；以最新股价（12.88 元）计算，对应 2016-2018 年 PE 分别为 57 倍、40 倍和 30 倍。我们看好公司在传统纺织业自动化领域深厚的积淀，看好公司在机器人和移动互联网方面的拓展，首次给予公司“增持”的投资评级。

风险提示：纺织品需求下滑；新业务拓展不达预期。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	749.6	1104.5	1531.6	2019.2
净利润(百万元)	102.7	182.0	257.5	348.8
摊薄每股收益(元)	0.13	0.23	0.32	0.43

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	2064.0	797.4	587.5	517.2	313.7	营业收入	763.5	749.6	1104.5	1531.6	2019.2
应收和预付款项	560.4	653.0	1135.0	1345.8	1926.3	营业成本	486.8	449.5	663.0	932.5	1244.0
存货	605.6	522.4	743.4	1036.7	1338.1	营业税金及附加	6.6	5.1	7.5	10.4	13.8
其他流动资产	44.2	1039.3	1039.3	1039.3	1039.3	销售费用	101.2	101.9	144.8	188.5	238.9
流动资产合计	3274.2	3012.0	3505.2	3938.9	4617.4	管理费用	140.7	123.0	156.3	185.6	208.4
长期股权投资	11.0	9.6	14.0	20.3	28.0	财务费用	(42.6)	(57.3)	(31.3)	(34.2)	(38.0)
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	475.7	108.7	50.0	50.0	50.0
固定资产	242.1	192.4	(63.5)	(315.1)	(598.5)	投资收益	2.0	2.2	4.3	6.3	7.7
在建工程	487.7	557.6	674.9	787.9	932.8	公允价值变动	(1.2)	1.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	186.1	201.9	178.2	154.5	130.9	营业利润	(404.2)	21.9	118.4	205.1	309.9
长期待摊费用	4.1	1.2	1.0	1.1	1.3	其他非经营损益	85.0	90.5	90.5	90.5	90.5
其他非流动资产	75.0	74.9	74.6	74.7	75.0	利润总额	(319.2)	112.4	208.9	295.5	400.4
资产总计	4276.1	4048.3	4383.4	4661.3	5185.5	所得税	29.2	11.9	30.7	43.4	58.9
短期借款	293.7	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	(348.4)	100.5	178.2	252.2	341.5
应付和预收款项	152.3	163.6	324.0	354.6	543.9	少数股东损益	(0.3)	(2.1)	(3.8)	(5.4)	(7.3)
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归母股东净利润	(348.1)	102.7	182.0	257.5	348.8
其他负债	79.6	16.9	16.9	16.9	16.9						
负债合计	525.6	180.6	340.9	371.6	560.9						
股本	802.0	802.0	802.0	802.0	802.0	预测指标					
资本公积	1927.9	1927.9	1927.9	1927.9	1927.9		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	1016.4	1120.7	1299.3	1551.9	1894.1	毛利率	36.2%	40.0%	40.0%	39.1%	38.4%
归母公司股东权益	3746.3	3850.6	4029.2	4281.8	4624.0	销售净利率	-45.6%	13.4%	16.1%	16.5%	16.9%
少数股东权益	4.2	17.1	13.3	7.9	0.7	销售收入增长率	-61.8%	-1.8%	47.4%	38.7%	31.8%
股东权益合计	3750.6	3867.7	4042.5	4289.8	4624.6	EBIT 增长率	-228.6%	117.8%	194.0%	46.4%	38.1%
负债和股东权益	4276.1	4048.3	4383.4	4661.3	5185.5	净利润增长率	-201.7%	131.5%	195.7%	29.6%	27.2%
						ROE	-9.3%	2.7%	4.5%	6.0%	7.5%
						ROA	-8.6%	1.6%	4.4%	6.1%	7.5%
						ROIC	-27.6%	-0.9%	2.9%	4.8%	6.8%
						EPS (X)	-0.43	0.13	0.23	0.32	0.43
						PE (X)	(29.7)	100.6	56.7	40.1	29.6
						PB (X)	2.8	2.7	2.6	2.4	2.2
						PS (X)	13.5	13.8	9.4	6.7	5.1
						EV/EBITDA (X)	(26.1)	92.2	31.9	24.7	19.8

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。