

金盾股份(300411)

公司研究/点评报告

风机主业稳健成长 拓展军工大有可为

公司研究报告/机械行业

2016 年 11 月 1 日

一、事件概述

公司近日发布公告，拟以 11.6 亿元的交易价格收购红相科技 100% 的股权，以 10.5 亿元的交易价格收购中强科技 100% 的股权，同时公司拟募集配套资金不超过 10.17 亿元，用于支付中介费用、现金对价及红相科技、中强科技相关募投项目。

二、分析与判断

● 地铁通风设备龙头地位稳固，轨交、核电投资助推主业成长

公司风机、消声器、风阀等通风系统装备广泛应用于地铁、隧道、核电、船用、民用和工业等领域，在地铁、隧道通风领域行业地位稳固。“十三五”期间，我国预计新建地铁 2500 公里，CAGR 达到 11.38%，2020 年前，我国规划建设隧道 5000 座，长度超过 9000 公里。随着轨交基建的投资增长，公司主业将持续向好。同时，核电重启将为风机主业贡献新增量，核电通风产品毛利率超过 60%，显著高于地铁、隧道类产品。

● 重组丰富公司产品线，转型军民融合高端装备制造

并购红相科技和中强科技后，公司将改变产品类别相对单一的现状，向红外成像、紫外成像、气体成像高端设备研发制造，以及军用伪装产品生产研发领域拓展。公司通风设备在舰船、大型军事掩体中有广泛应用，未来有望与中强科技、红相科技在军工领域深度融合，成长为拥有军用风机、红外/紫外探测、伪装技术多元化产品的军民融合高端设备制造商。

● 并购标的业绩持续高增长，上市公司盈利能力显著改善

并购标的均属各自领域的优质企业，均给予了较高的业绩承诺及承诺期限。红相科技 2016 到 2019 年承诺净利润分别不低于 5000 万元、7500 万元、9375 万元、11720 万元，累计承诺净利润不低于 33595 万元，CAGR 达到 32.84%。中强科技 2016 年到 2020 年承诺净利润分别不低于 3500 万元、7000 万元、9450 万元、12757.50 万元、17222.63 万元，累计承诺净利润不低于 49930.13 万元，CAGR 达到 48.94%。公司风机业务回款周期较长，坏账计提一定程度影响业绩表现。本次交易完成后将显著改善公司盈利能力，大幅增厚上市公司业绩。

三、盈利预测与投资建议：

不考虑本次并购影响，预计公司 2016 年到 2018 年 EPS 分别为 0.30、0.37、0.44。考虑本次重组影响，公司 2016 年到 2018 年备考业绩分别为 1.32 亿元、2.05 亿元、2.59 亿元，假定本次增发后股本为 2.7 亿股，对应 EPS 分别为 0.49 元、0.76 元、0.96 元，对应 PE 分别为 64 倍、41 倍、33 倍，首次推荐给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示

地铁、隧道建设进度放缓，重大资产重组受阻，并购标的业绩不达预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 336 | 367 | 412 | 473 |
| 增长率（%） | 8.6% | 9.5% | 12.0% | 15.0% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 43 | 48 | 60 | 71 |
| 增长率（%） | 6.4% | 10.7% | 25.3% | 18.6% |
| 每股收益（元） | 0.27 | 0.30 | 0.37 | 0.44 |
| PE | 116.9 | 105.5 | 84.3 | 71.1 |
| PB | 9.2 | 8.5 | 7.7 | 7.0 |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐 首次覆盖

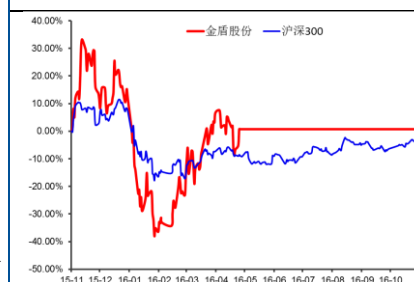
合理估值区间：45-50 元

交易数据

2016-10-31

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价（元） | 31.34 |
| 近 12 个月最高/最低 | 44.70/19.07 |
| 总股本（百万股） | 160.00 |
| 流通股本（百万股） | 60.66 |
| 流通股比例（%） | 37.91 |
| 总市值（亿元） | 50.14 |
| 流通市值（亿元） | 19.01 |

该股与沪深 300 走势比较



分析师及研究助理

分析师：朱金岩

执业证号：S0100515030001

电话：(8610)8512 7532

Email: zhujinyan@mszq.com

研究助理：刘振宇

执业证号：S0100115050027

电话：(8610)8512 7653

Email: liuzhenyu@mszq.com

研究助理：李勇鹏

执业证号：S0100115100037

电话：(8610)8512 7653

Email: liyongpeng@mszq.com

研究助理：樊艳阳

执业编号：S0100116030013

电话：(8601)8512 7604

Email: fanyanyang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表

| 项目 (百万元) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业总收入 | 336 | 367 | 412 | 473 |
| 减：营业成本 | 205 | 220 | 247 | 284 |
| 营业税金及附加 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 销售费用 | 28 | 31 | 34 | 40 |
| 管理费用 | 28 | 31 | 34 | 39 |
| 财务费用 | 3 | 5 | 1 | 2 |
| 资产减值损失 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 加：投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 二、营业利润 | 44 | 52 | 66 | 79 |
| 加：营业外收支净额 | 6 | 4 | 4 | 4 |
| 三、利润总额 | 50 | 56 | 70 | 83 |
| 减：所得税费用 | 7 | 8 | 11 | 12 |
| 四、净利润 | 43 | 48 | 60 | 71 |
| 归属于母公司的利润 | 43 | 48 | 60 | 71 |
| 五、基本每股收益 (元) | 0.27 | 0.30 | 0.37 | 0.44 |

主要财务指标

| 项目 (百万元) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 79.96 | 67.02 | 59.20 | 50.72 |

成长能力：

| | | | | |
|--------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入同比 | 8.62% | 9.50% | 12.00% | 15.00% |
| 营业利润同比 | -1.5% | 17.6% | 27.1% | 19.6% |
| 净利润同比 | 6.4% | 10.7% | 25.3% | 18.6% |

营运能力：

| | | | | |
|---------|------|------|------|------|
| 应收账款周转率 | 0.70 | 0.59 | 0.55 | 0.53 |
| 存货周转率 | 8.18 | 9.03 | 7.98 | 8.67 |
| 总资产周转率 | 0.42 | 0.43 | 0.43 | 0.44 |

盈利能力与收益质量：

| | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 毛利率 | 39.0% | 40.0% | 40.0% | 40.0% |
| 净利率 | 12.8% | 12.9% | 14.5% | 14.9% |
| 总资产净利率 ROA | 6.6% | 7.0% | 7.3% | 7.8% |
| 净资产收益率 ROE | 7.8% | 8.0% | 9.2% | 9.9% |

资本结构与偿债能力：

| | | | | |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 流动比率 | 2.29 | 4.19 | 3.87 | 4.58 |
| 资产负债率 | 31.1% | 18.3% | 21.6% | 19.2% |
| 长期借款/总负债 | 37.0% | 6.3% | 8.4% | 4.8% |

每股指标(最新摊薄)：

| | | | | |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 每股收益 | 0.27 | 0.30 | 0.37 | 0.44 |
| 每股经营现金流量 | (0.17) | (0.31) | (0.04) | (0.19) |
| 每股净资产 | 3.42 | 3.70 | 4.05 | 4.46 |

资产负债表

| 项目 (百万元) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 38 | 36 | 41 | 47 |
| 应收票据 | 2 | 3 | 3 | 4 |
| 应收账款 | 479 | 617 | 747 | 896 |
| 预付账款 | 5 | 2 | 6 | 3 |
| 其他应收款 | 15 | 12 | 18 | 16 |
| 存货 | 25 | 24 | 31 | 33 |
| 其他流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动资产合计 | 564 | 694 | 846 | 998 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 181 | 164 | 125 | 86 |
| 在建工程 | 22 | 10 | 10 | 20 |
| 无形资产 | 27 | 25 | 24 | 22 |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 230 | 199 | 159 | 129 |
| 资产总计 | 794 | 893 | 1,005 | 1,127 |
| 短期借款 | 91 | 121 | 135 | 215 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 131 | 125 | 161 | 168 |
| 预收账款 | 25 | 23 | 30 | 31 |
| 其他应付款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应交税费 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 247 | 302 | 358 | 414 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债合计 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 247 | 302 | 358 | 414 |
| 股本 | 160 | 160 | 160 | 160 |
| 资本公积 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 留存收益 | 187 | 232 | 287 | 354 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 所有者权益合计 | 547 | 592 | 647 | 714 |
| 负债和股东权益合计 | 794 | 893 | 1,005 | 1,127 |

现金流量表

| 项目 (百万元) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流量 | (28) | (50) | (6) | (30) |
| 投资活动现金流量 | (68) | 3 | 3 | 3 |
| 筹资活动现金流量 | (88) | 12 | 3 | 28 |
| 现金及等价物净增加 | (184) | (34) | 0 | 1 |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师及研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，重点覆盖铁路装备、智能装备、农业机械、仪器仪表等细分行业，四年从业经验，2012年加入民生证券。

刘振宇，大机械组组长，机械行业专家，北京科技大学材料学本科及硕士，本科学习金属材料学，研究生开发杂散电流数据采集系统。在中国冶金科工集团从事投资管理五年，在北京市规划委系统从事项目管理两年，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验

李勇鹏，机械行业专家，工程师，北京理工大学力学系本科及硕士，航空航天领域从业7年。先后在中航工业沈阳民机、中国运载火箭技术研究院从事民用飞机设计、航天运输系统领域战略规划、运载火箭总体论证及技术研究、空间机器人、农业机器人等领域研究，对航空、航天及相关装备制造行业技术趋势、政策方向及行业情况具有深入了解。2015年加入民生证券。

樊艳阳，机械行业研究助理，中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--|------|-------------------------|
| 以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深300指数涨幅20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间 |
| | 中性 | 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 回避 | 相对沪深300指数下跌10%以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。 | 推荐 | 相对沪深300指数涨幅5%以上 |
| | 中性 | 相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间 |
| | 回避 | 相对沪深300指数下跌5%以上 |

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。