

五洋科技 (300420.SZ)

其它通用设备行业

评级：买入 维持评级

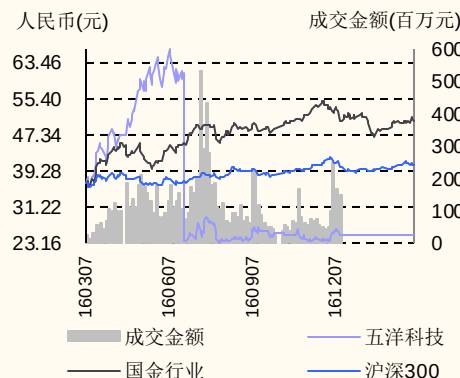
公司点评

市场价格 (人民币): 24.98 元
目标价格 (人民币): 30.00-30.00 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) 91.54
总市值(百万元) 6,060.54
年内股价最高最低(元) 66.41/23.16
沪深 300 指数 3427.86



相关报告

1. 《立体车库成为主业，业绩增长符合预期-五洋科技公司点评》，2016.8.3
2. 《设立融资租赁公司，推动立体车库业务开展-五洋科技公司点评》，2016.5.6
3. 《【国金机械】五洋科技 2015 年报点评：传统主业收入下滑，智能...》，2016.4.9

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn
卞晨晖 联系人
biancny@gjzq.com.cn

伟创并表成就智能车库龙头，传统主业预期回暖

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.239	0.300	0.411	0.501	0.563
每股净资产(元)	8.47	4.61	5.02	5.52	6.10
每股经营性现金流(元)	0.62	0.10	0.63	0.57	0.62
市盈率(倍)	258.28	83.38	60.83	49.88	44.41
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	-29.96%	235.01%	37.07%	21.95%	12.33%
净资产收益率(%)	2.82%	6.50%	8.18%	9.07%	9.22%
总股本(百万股)	90.78	242.62	242.62	242.62	242.62

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩概述

- 2016 年公司实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 193%；归属上市公司股东的净利润 7269 万元，同比增长 235%；利润分配预案为：拟以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。

经营分析

- 伟创自动化并表，智能停车设备带动业绩大幅增长。公司于 2015 年 11 月 30 日完成伟创自动化的收购，其主要业务包括智能停车设备和成套自动化生产线，2016 年两项业务分别为公司带来收入 4.08 亿元和 6900 万元，合计占总收入的 78.6%；毛利率分别为 37.44%和 29.03%，处于较高水平。伟创并购完成标志公司正式进入智能停车领域，并已成为公司最主要的收入和利润来源。
- 围绕智能停车设备积极拓展停车场建设运营领域。报告期内公司积极开展停车场建设 PPP 等项目，16 年 10 月出资 900 万与福建南平市延平区国有资产运营有限公司等合资成立了福建比硕，是公司与政府合作共同投资建设运营公共停车场的项目，加快公司从设备提供商向投资运营商转变。同月，公司通过 BOT 模式中标云南阜外心血管医院整体停车场建设运营项目，项目总投资 2690.76 万元，经营期限 12 年。公司正在从智能停车设备销售向综合型停车场投资、建设、运营一体化业务拓展。
- 传统业务仍有下降，下游改善有助业绩回暖。报告期内，公司原主业散料搬运核心装置和搅拌站分别实现收入 6790 万元和 4778 万元，同比分别下降 26.7%、10.9%。去年煤炭开采洗选、钢铁等行业持续低迷得到明显改善，公司也将加大对于传统产品的市场开拓力度，有助于传统主业的回暖。
- 收购华逸奇进入军工领域，外延并购持续进行。公司 16 年 8 月出资 2075 万元收购北京华逸奇 51%股权并对其增资，华逸奇下属子公司同方佰宜（华逸奇持股 70%）主要从事军用固态电子硬盘的生产销售，具备相关军工资质，成立有无人艇研究小组，目前已完成军用及民用无人艇的立项、研制及试验工作，已转入小批量生产阶段。华逸奇承诺 2016-2020 年五年累计实现归母净利润不低于 3306 万元。公司于 2016 年 12 月 13 日停牌拟进一步并购重组工作，以控制技术为核心，进一步拓展产业布局。

盈利预测

- 不考虑未来并购资产，我们预测 2017-2019 年公司营业收入 7.09/8.16/9.24 亿元，分别同比增长 16.9%/15.1%/13.2%；归母净利润 1.0/1.22/1.36 亿元，分别同比增长 37.1%/21.0%/12.3%；EPS 分别为 0.41/0.50/0.56 元，对应 PE 分别为 61/50/44 倍。

投资建议

- 我们认为公司立体车库业务处于需求上升期，伟创并表完成带动公司业绩迅速增长；通过外延收购拓展军工新领域，成长空间得到扩大；并购重组仍在持续进行。维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 30 元。

风险提示

- 并购整合的风险，停车场运营的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	190	207	607	709	816	924
增长率		8.9%	193.5%	16.9%	15.1%	13.2%
主营业务成本	-109	-131	-387	-460	-533	-608
%销售收入	57.3%	63.5%	63.8%	64.9%	65.4%	65.8%
毛利	81	75	220	249	283	316
%销售收入	42.7%	36.5%	36.2%	35.1%	34.6%	34.2%
营业税金及附加	-1	-2	-6	-6	-7	-7
%销售收入	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%
营业费用	-25	-27	-43	-53	-60	-67
%销售收入	13.4%	13.1%	7.1%	7.5%	7.3%	7.3%
管理费用	-18	-26	-77	-86	-92	-102
%销售收入	9.3%	12.7%	12.7%	12.2%	11.3%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	37	20	95	103	124	140
%销售收入	19.5%	9.8%	15.6%	14.5%	15.2%	15.1%
财务费用	0	1	-1	5	8	10
%销售收入	-0.1%	-0.3%	0.2%	-0.7%	-0.9%	-1.1%
资产减值损失	-3	-3	-27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	5	2	3	3
%税前利润	0.0%	4.0%	6.3%	1.7%	2.1%	1.9%
营业利润	34	19	72	110	135	153
营业利润率	18.0%	9.1%	11.8%	15.5%	16.5%	16.5%
营业外收支	3	7	10	8	8	8
税前利润	37	26	82	118	143	161
利润率	19.6%	12.4%	13.5%	16.6%	17.5%	17.4%
所得税	-6	-4	-11	-18	-21	-24
所得税率	16.6%	15.4%	13.2%	15.5%	15.0%	15.0%
净利润	31	22	71	100	122	136
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	31	22	73	100	122	136
净利率	16.3%	10.5%	12.0%	14.1%	14.9%	14.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	31	22	71	100	122	136
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	10	11	47	15	16	18
非经营收益	0	0	-7	-5	-11	-11
营运资金变动	-34	24	-86	44	11	6
经营活动现金净流	8	56	24	154	138	150
资本开支	-17	-20	-12	-38	-42	-32
投资	0	0	-206	0	-1	0
其他	0	-30	8	2	3	3
投资活动现金净流	-17	-50	-210	-36	-40	-29
股权募资	0	145	289	0	1	3
债权募资	8	9	-80	-8	0	1
其他	-1	-18	-6	0	0	0
筹资活动现金净流	7	136	204	-8	1	4
现金净流量	-2	143	18	110	99	125

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	46	194	208	318	417	541
应收款项	109	326	368	360	381	401
存货	60	197	159	170	183	200
其他流动资产	8	91	98	98	102	105
流动资产	223	808	834	946	1,082	1,247
%总资产	67.6%	57.1%	57.1%	59.2%	61.2%	63.8%
长期投资	0	0	21	21	21	21
固定资产	81	179	169	192	218	233
%总资产	24.7%	12.7%	11.6%	12.0%	12.3%	11.9%
无形资产	24	422	425	433	440	447
非流动资产	107	608	627	653	687	709
%总资产	32.4%	42.9%	42.9%	40.8%	38.8%	36.2%
资产总计	329	1,416	1,461	1,600	1,769	1,956
短期借款	8	68	8	0	0	0
应付款项	58	529	275	315	357	397
其他流动负债	13	25	33	40	46	52
流动负债	79	622	317	355	403	449
长期贷款	0	20	0	0	0	1
其他长期负债	0	5	7	7	7	7
负债	79	647	324	362	410	457
普通股股东权益	251	769	1,118	1,218	1,340	1,480
少数股东权益	0	0	19	19	19	19
负债股东权益合计	329	1,416	1,461	1,600	1,769	1,956

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.516	0.239	0.300	0.411	0.501	0.563
每股净资产	4.176	8.468	4.610	5.020	5.524	6.099
每股经营现金净流	0.131	0.622	0.100	0.635	0.569	0.617
每股股利	0.120	0.050	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	12.36%	2.82%	6.50%	8.18%	9.07%	9.22%
总资产收益率	9.41%	1.53%	4.97%	6.23%	6.87%	6.98%
投入资本收益率	11.93%	1.99%	7.17%	7.02%	7.77%	7.92%
增长率						
主营业务收入增长率	2.83%	8.87%	193.46%	16.88%	15.09%	13.24%
EBIT增长率	-12.25%	-45.43%	368.50%	8.63%	21.04%	12.34%
净利润增长率	-19.22%	-29.96%	235.01%	37.07%	21.95%	12.33%
总资产增长率	17.30%	329.86%	3.21%	9.46%	10.61%	10.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	137.9	309.5	176.9	155.0	140.0	128.0
存货周转天数	151.7	356.6	168.0	135.0	125.0	120.0
应付账款周转天数	113.1	229.4	122.8	105.0	100.0	95.0
固定资产周转天数	130.0	313.8	101.6	88.3	79.6	72.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.08%	-13.79%	-17.58%	-25.69%	-30.66%	-36.05%
EBIT利息保障倍数	-184.0	-33.6	75.6	-19.8	-16.4	-14.1
资产负债率	23.93%	45.70%	22.15%	22.65%	23.15%	23.36%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	2
增持	0	0	0	0	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.71

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	2015-11-11	买入	60.81	70.00~70.00
2	2016-04-09	买入	44.71	70.00~70.00
3	2016-05-06	买入	57.80	70.00~70.00
4	2016-08-03	买入	23.92	30.00~35.00

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 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 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%以上。

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为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