

世嘉科技 (002796) 点评报告

2017年4月11日

业绩符合预期，国内精密箱体业领导者
投资评级：增持（维持）

事件：2016年度实现营收4.97亿（同比+7.5%）；实现归母净利润4862万（同比-9.8%）。每10股派送现金红利3元（含税）。

投资要点

■ **业绩符合预期，归母净利因IPO费用而下降**

2016年公司营收4.97亿（同比+7.5%）；归母净利4862万（同比-9.8%）。利润下降主要系2016年三季度以来主要原材料如不锈钢板等价格大幅上涨，以及报告期内IPO发行费用的影响。分业务看，电梯箱体系统、专用设备箱体系统以及其他产品的营收分别是4/0.6/0.3亿，同比分别+1.1%/+58.3%/+30.1%。专用设备营收大幅上升系公司积极拓展新能源及节能设备、半导体设备、医疗设备、安检设备等专用设备制造领域所致。

■ **毛利率保持稳定，三项费用率维持低水平**

2016年毛利率19.65%，同比-1.59pct。分业务看，电梯箱体系统、专用设备箱体系统的毛利率分别是18.96%/24.03%，同比分别为-2.16pct/+1.28pct。电梯箱体毛利率呈下滑趋势，主要系电梯行业进入缓慢增长期及原材料价格上涨所致。三项费用合计8.63%（其中销售费用，管理费用，财务费用分别为1.93%，6.91%，-0.21%，分别同比+0.11pct，+0.27pct，-0.06pct），同比+0.32pct，维持在较低水平。

■ **下游房地产复苏，主业电梯轿厢业务有望受益**

公司主营业务为电梯箱体系统，占比达80%以上，下游电梯厂商需求受房地产市场影响颇大。2017年1-2月份房地产销售面积、竣工面积、新开工面积分别同比增长25.1%、15.8%、10.4%，好于市场预期，对电梯行业的后续带动值得期待。公司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）等世界排名前的外资电梯制造巨头和江南嘉捷、康力电梯等国内优质制造商。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，客户粘度高。

■ **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。2016年营收明显上升，同比增长58.3%。但受制于公司产能（产能利用率超过100%），目前该项销售收入占比尚不突出，募投项目达产后可以有效改善当下的产能瓶颈，同时进一步巩固技术优势。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2017-2019年EPS为0.63/0.68/0.74元，对应PE为76/70/65X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：房地产业不景气，新投产线效果不及预期。**

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：S0600515110002
zhouersh@dwzq.com.cn
 13915521100

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.33
一年最低价/最高价	15.54/99.88
市净率	8.6
流通A股市值(百万元)	1046.6

基础数据

每股净资产(元)	5.91
资产负债率	21.50
总股本(百万股)	80.00
流通A股(百万股)	20.00

相关研究

公司点评：中报净利润略降，国内精密箱体行业龙头 2016.8.9

财务报表预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	452.8	507.0	535.3	578.7	营业收入	497.1	527.0	563.8	603.3
现金	66.1	100.0	100.0	112.9	营业成本	401.3	421.6	448.3	479.6
应收款项	99.9	115.5	123.6	132.2	营业税金及附加	3.0	2.6	2.8	3.0
存货	38.9	28.9	30.7	32.9	营业费用	9.6	9.5	10.1	10.9
其他	247.8	262.7	281.0	300.7	管理费用	35.1	37.8	40.4	43.1
非流动资产	166.9	161.1	153.1	144.3	财务费用	-1.1	-0.6	-0.5	-1.5
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	5.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	129.8	124.9	117.8	109.9	其他	-0.6	0.9	0.9	0.9
无形资产	27.2	26.3	25.4	24.4	营业利润	53.9	57.0	63.7	69.1
其他	9.9	9.9	9.9	9.9	营业外净收支	2.4	2.0	0.0	0.0
资产总计	619.7	668.1	688.5	723.0	利润总额	56.4	59.0	63.7	69.1
流动负债	128.5	141.4	123.4	116.3	所得税费用	7.8	8.3	8.9	9.7
短期借款	0.0	39.2	14.7	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	113.6	86.6	92.1	98.6	归属母公司净利润	48.6	50.8	54.7	59.4
其他	14.9	15.6	16.6	17.8	EBIT	48.9	56.4	63.2	67.6
非流动负债	4.8	4.8	4.8	4.8	EBITDA	62.9	68.7	77.0	82.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	4.8	4.8	4.8	4.8	重要财务与估值				
负债总计	133.3	146.1	128.1	121.1	指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股收益(元)	0.61	0.63	0.68	0.74
归属母公司股东权益	486.4	522.0	560.3	601.9	每股净资产(元)	6.08	6.52	7.00	7.52
负债和股东权益总计	619.7	668.1	688.5	723.0	发行在外股份(百万股)	80.0	80.0	80.0	80.0
					ROIC(%)	11.3%	8.9%	9.4%	10.0%
					ROE(%)	10.0%	9.7%	9.8%	9.9%
					毛利率(%)	19.3%	20.0%	20.5%	20.5%
					EBIT Margin(%)	9.8%	10.7%	11.2%	11.2%
					销售净利率(%)	9.8%	9.6%	9.7%	9.8%
					资产负债率(%)	21.5%	21.9%	18.6%	16.7%
					收入增长率(%)	7.5%	6.0%	7.0%	7.0%
					净利润增长率(%)	-9.8%	4.4%	7.8%	8.5%
					P/E	78.98	75.64	70.14	64.62
					P/B	7.89	7.36	6.85	6.38
					EV/EBITDA	63.16	58.00	51.56	48.20

资料来源: wind, 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>

