

技术保障盈利能力，打造平衡机领先工匠型企业

投资要点

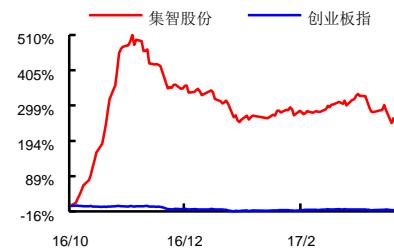
- 事件:**公司发布年报，2016年实现营收1亿元，同比增长2.3%；实现归母净利润2728.8万元，同比下降9.1%。
- 主营业务稳定，毛利率维持高位。**公司主要产品全自动平衡机和测试机分别实现营收8917万和270万，占公司营收比重为89%和2.7%，全自动平衡机是驱动公司业绩增长的主要产品。报告期内公司综合毛利率为55.5%，同比下降1.5个百分点，但仍维持高位，公司高毛利率得以维持的主要原因在于研发方面长期高额投入形成的技术优势以及产品的性价比优势。
- “小而美”的工匠型企业。**公司业务规模较小，产品线相对不够丰富，但在工业基础件配套设备全自动平衡机领域持续深耕细作，技术研发优势突出，近3年研发费用占营收比重达到10%左右，形成17项核心技术。公司产品在国内市占率第一，成功进入博世、法雷奥、美的等国内外知名企业，逐步替代进口设备。
- 自动化率提升及进口替代带来广阔空间。**全自动平衡机是高精度回转零部件生产过程中的关键配套设备，回转零部件是旋转设备的核心部件，属于工业基础件，广泛应用于电机、电动工具、家电、汽车、高铁、航空航天等行业。由于进口设备价格高，国产设备长期缺位，所以全自动平衡机的普及率并不高，我国回转零部件在很长一段时间内以手工为主。在我国工业转型和制造升级、劳动力成本上升的综合推动下，使用全自动平衡机替代传统手工平衡是大势所趋。
- 内生发展与外延扩张共同支撑公司成长。**内生发展方面，公司一方面利用募集资金扩建生产基地，打破产能限制；另一方面将致力扩展现有全自动平衡机的应用领域，并加快推出汽车回转零部件产品的全自动平衡机，进一步提升市场占有率。此外，公司在积极推进外延拓展，为公司打造新的盈利增长点。
- 盈利预测与投资建议。**预计2017-2019年EPS分别为0.64元、0.69元、0.76元，未来三年归母净利润复合增长率将达到10.4%。公司目前估值偏高，但是公司产品性能领先，技术研发优势突出，具有工匠精神，我们看好公司长期发展，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示:**市场竞争加剧、新产品拓展低于预期等风险。

西南证券研究发展中心

分析师: 李佳颖
执业证号: S1250513090001
电话: 023-63786561
邮箱: lijy@swsc.com.cn

联系人: 王志琦
电话: 021-68415130
邮箱: wzz@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	0.48
流通A股(亿股)	0.12
52周内股价区间(元)	20.28-123.66
总市值(亿元)	33.71
总资产(亿元)	3.40
每股净资产(元)	6.50

相关研究

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	100.15	111.26	129.27	150.31
增长率	2.30%	11.10%	16.18%	16.27%
归属母公司净利润(百万元)	27.29	30.60	33.27	36.70
增长率	-9.11%	12.12%	8.73%	10.31%
每股收益EPS(元)	0.57	0.64	0.69	0.76
净资产收益率ROE	8.74%	9.00%	8.99%	9.08%
PE	124	110	101	92
PB	10.80	9.92	9.11	8.34

数据来源: Wind, 西南证券

关键假设：

随着募投项目逐渐投产，公司产能从350台增加到1530台。公司2016年销售平衡机及测试321台，随着新产能逐渐释放，预计公司在17到19年销量分别为350台、400台、450台，产品价格及毛利率保持稳定。此外，假设公司三费率无明显变化。

基于以上假设，我们预测公司2017-2019年分业务收入成本如下表：

表1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
全自动平衡机	收入	89.17	98.09	112.80	129.72
	增速	-0.34%	10.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	55.85%	56.00%	55.00%	54.00%
测试机及其他	收入	10.98	13.17	16.47	20.59
	增速	30.45%	20.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	52.18%	50.00%	50.00%	50.00%
合计	收入	100.15	111.26	129.27	150.31
	增速	2.30%	11.10%	16.18%	16.27%
	毛利率	55.45%	55.29%	54.36%	53.45%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	100.15	111.26	129.27	150.31	净利润	27.29	30.60	33.27	36.70
营业成本	44.62	49.75	59.00	69.96	折旧与摊销	1.69	2.14	4.70	6.45
营业税金及附加	1.22	1.39	1.62	1.87	财务费用	-0.82	0.00	0.00	0.00
销售费用	10.23	10.84	12.73	14.84	资产减值损失	1.73	1.00	1.00	1.00
管理费用	19.11	20.65	24.09	28.09	经营营运资本变动	-70.68	-12.17	-21.03	-23.80
财务费用	-0.82	0.00	0.00	0.00	其他	67.59	-1.16	-1.30	-1.50
资产减值损失	1.73	1.00	1.00	1.00	经营活动现金流净额	26.80	20.40	16.64	18.85
投资收益	0.16	0.16	0.30	0.50	资本支出	-33.50	-38.00	-38.00	-38.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-67.40	0.16	0.30	0.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-100.90	-37.84	-37.70	-37.50
营业利润	24.22	27.79	31.13	35.04	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	7.59	7.61	7.51	7.55	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	31.81	35.40	38.64	42.60	股权融资	134.90	0.00	0.00	0.00
所得税	4.52	4.80	5.37	5.90	支付股利	0.00	-2.68	-3.00	-2.72
净利润	27.29	30.60	33.27	36.70	其他	-9.87	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	125.03	-2.68	-3.00	-2.72
归属母公司股东净利润	27.29	30.60	33.27	36.70	现金流量净额	50.93	-20.12	-24.07	-21.37
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	129.17	109.05	84.99	63.62	成长能力				
应收和预付款项	42.68	44.65	53.19	61.72	销售收入增长率	2.30%	11.10%	16.18%	16.27%
存货	25.98	28.96	34.35	40.74	营业利润增长率	-13.48%	14.75%	12.03%	12.55%
其他流动资产	71.07	78.96	91.74	106.66	净利润增长率	-9.11%	12.12%	8.73%	10.31%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-12.52%	19.26%	19.73%	15.79%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	60.83	89.02	114.84	139.12	毛利率	55.45%	55.29%	54.36%	53.45%
无形资产和开发支出	4.87	12.55	20.03	27.31	三费率	28.48%	28.31%	28.48%	28.56%
其他非流动资产	5.23	5.23	5.22	5.21	净利润率	27.25%	27.50%	25.74%	24.42%
资产总计	339.83	368.41	404.35	444.37	ROE	8.74%	9.00%	8.99%	9.08%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.03%	8.31%	8.23%	8.26%
应付和预收款项	27.77	28.44	34.11	40.15	ROIC	14.52%	11.31%	10.12%	9.38%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	25.06%	26.90%	27.72%	27.61%
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力				
负债合计	27.77	28.44	34.11	40.15	总资产周转率	0.38	0.31	0.33	0.35
股本	48.00	48.00	48.00	48.00	固定资产周转率	14.80	2.83	1.46	1.27
资本公积	164.69	164.69	164.69	164.69	应收账款周转率	2.59	2.71	2.84	2.80
留存收益	99.36	127.28	157.55	191.52	存货周转率	1.93	1.81	1.86	1.86
归属母公司股东权益	312.06	339.98	370.24	404.22	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	86.82%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	312.06	339.98	370.24	404.22	资产负债率	8.17%	7.72%	8.44%	9.04%
负债和股东权益合计	339.83	368.41	404.35	444.37	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	流动比率	9.68	9.20	7.75	6.79
EBITDA	25.10	29.93	35.83	41.49	速动比率	8.75	8.18	6.74	5.78
PE	123.53	110.18	101.33	91.85	股利支付率	0.00%	8.76%	9.03%	7.42%
PB	10.80	9.92	9.11	8.34	每股指标				
PS	33.66	30.30	26.08	22.43	每股收益	0.57	0.64	0.69	0.76
EV/EBITDA	128.97	108.81	91.56	79.58	每股净资产	6.50	7.08	7.71	8.42
股息率	0.00%	0.08%	0.09%	0.08%	每股经营现金	0.56	0.43	0.35	0.39
					每股股利	0.00	0.06	0.06	0.06

数据来源：Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn