

海源机械（002529）点评报告

2017Q1 扭亏，继续看好公司转型之路

投资评级：增持（维持）

投资要点

■ 业绩反转，2017Q1 扭亏为盈

2016 年，公司实现营收 2.05 亿，同比-10.83%；归母净利-3818 万，同比-1460.48%；扣非归母净利-4240 万，同比-161.54%，EPS-0.16 元/股。分产品看，复合材料制品营收 1.22 亿，同比+56.05%，占总营收的 59.64%；压机及整线装备营收 4181 万，同比-50.67%，占总营收的 20.37%。2017 年 Q1，公司实现营收 8437 万，同比+115.06%，归母净利 987 万，较去年同期的-762 万业绩成功扭亏为盈。公司预计上半年将实现归母净利 2500-3000 万，业绩好转主要系母公司实现大额出口销售，子公司营收与净利增长所致。

■ 毛利率下滑，2017Q1 三费占比大幅下降

2016 年公司综合毛利率 28.17%，同比-2.79pct。其中，复合材料制品的毛利率 31.02%，同比-4.72pct；压机及整线装备毛利率 11.05%，同比-12.71pct。三费方面，公司销售费用与财务费用分别为 2664 万、308 万，各占营收 12.98%和 1.50%，与上年基本持平；管理费用 4798 万，占营收 23.38%，同比+2.99pct，主要系职工薪酬、无形资产摊销、租赁费支出占比较去年同期有所增加所致。2017Q1，公司销，管，财三项费用分别为 527，1140，122 万，合计占营收的 21.20%，同比-28.66pct，主要系销售费用与财务费用下降以及营业收入增长所致。此外，公司经营性现金流-2823 万，净流出较去年同期-2159 万有所增加。

■ 传统装备制造需求不足，拓展领域潜力巨大

公司的传统产品为 HF、HP、HC 系列机械装备，主要应用领域是建材和冶金行业，由于中国宏观经济的转型，公司传统液压机械产品的国内市场在可预见的时期内整体需求不会有明显的回暖，行业存在整体需求不足的问题。拓展空间主要体现在某些新兴应用领域或销售局部区域，如印度、非洲、中东等国家或地区对传统的液压设备仍有旺盛需求。随着“一带一路”的推进，在完成业务调整后，公司将针对市场需求，加快研发进度，同时加大海外新兴市场的拓展力度。

■ 战略转型，由设备制造商转变为高端部件供应商

2016 年，公司复合材料制品营收占比 59.64%，同比大增 25.57pct，主要应用于建筑轻量化和汽车轻量化领域。在传统业务市场低迷的情况下，公司积极谋求战略转型，进行高端部件，尤其是复合材料的销售。目前，在建筑轻量化产品方面，公司产品建筑模板在公建市场已陆续打开地铁、管廊等应用领域。汽车轻量化业务作为公司发展的重要战略方向，公司目前已实现了部分产品的批量化供货，后期将积极以这些产品为突破口，与客户进行更加长期深入的合作。

■ 研发进展顺利，掘金碳纤维领域

碳纤维是未来奠定公司十年发展的重点产品。公司对碳纤维部件成型工艺、材料、模具等相关技术的研发进展顺利，预计 2017 年二季度前完成碳纤维车身部件生产示范线的安装和调试工作，公司拥有该生产线的核心技术，具有自主知识产权。目前公司已与多个下游客户就碳纤维轻量化部件的开发进行了不同程度的交流，未来将积极推进储备项目的实施。

■ 盈利预测与投资建议

公司建筑模板与玻纤轻量化已经取得实质进展，转型顺利，碳纤将实现销售收入，未来想象空间巨大。预计 2017/18/19 年的 EPS 分别为 0.12/0.28/0.48 元，对应 PE 为 135/58/34X。维持“增持”评级。

■ 风险提示：经碳纤维产品推广不及预期，复合材料制品增速不及预期

2017 年 4 月 28 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号:S0600515090001

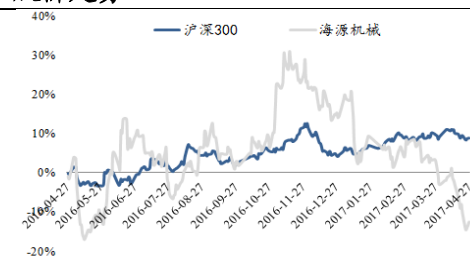
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn

18321162658

股价走势



市场数据

收盘价（元）	16.16
市盈率（2016）	-110.06
市净率（2016）	2.69
流通 A 股市值（百万元）	3232

基础数据

每股净资产（元）	6.00
资产负债率（%）	17.79
总股本（百万股）	260
流通 A 股（百万股）	200

相关研究

行业深度：

《碳纤维深度报告一即将井喷的“黑色黄金”》
2016.8.1

点评报告：

《海源机械：三季报业绩亮丽，看好公司转型
高端部件供应商》2016.10.26

财务预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1034.4	1004.8	1664.4	2387.2	营业收入	205.2	342.5	536.2	764.2
现金	437.3	176.9	222.4	278.9	营业成本	147.4	219.5	339.8	476.9
应收款项	175.8	233.1	371.0	567.8	营业税金及附加	2.2	3.1	5.0	7.5
存货	375.0	522.7	802.9	1158.4	营业费用	26.6	30.8	42.9	53.5
其他	46.3	72.0	268.1	382.1	管理费用	52.7	52.1	54.3	61.8
非流动资产	863.6	970.3	1045.3	1133.3	财务费用	3.1	5.4	13.5	20.8
长期股权投资	6.3	6.3	6.3	6.3	投资净收益	-0.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	521.7	629.1	704.7	793.4	其他	-25.2	0.7	0.7	0.7
无形资产	67.2	66.6	65.9	65.2	营业利润	-52.7	32.2	81.3	144.4
其他	268.4	268.4	268.4	268.4	营业外净收支	5.0	3.0	3.0	3.0
资产总计	1898.0	1975.1	2709.6	3520.5	利润总额	-47.7	35.2	84.3	147.4
流动负债	225.7	284.3	970.4	1687.3	所得税费用	-9.6	5.3	12.6	22.1
短期借款	135.0	146.8	755.5	1401.6	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	55.4	79.4	130.3	178.2	归属母公司净利润	-38.2	29.9	71.6	125.3
其他	35.3	58.1	84.5	107.5	EBIT	-19.0	37.7	94.8	165.2
非流动负债	111.9	107.9	102.7	102.7	EBITDA	23.7	62.3	124.3	199.7
长期借款	100.0	100.0	100.0	100.0	重要财务与估值指标				
其他	11.9	7.9	2.7	2.7	每股收益(元)	-0.15	0.12	0.28	0.48
负债总计	337.6	392.2	1073.1	1790.0	每股净资产(元)	6.00	6.09	6.29	6.66
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	发行在外股份(百万股)	260.0	260.0	260.0	260.0
归属母公司股东权益	1560.4	1582.8	1636.6	1730.5	ROIC(%)	-1.1%	1.7%	3.7%	4.9%
负债和股东权益总计	1898.0	1975.1	2709.6	3520.5	ROE(%)	-2.4%	1.9%	4.4%	7.2%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	27.1%	35.9%	36.6%	37.6%
经营活动现金流	-123.8	-163.2	-440.9	-435.7	EBIT Margin(%)	-9.3%	11.0%	17.7%	21.6%
投资活动现金流	-217.9	-101.5	-104.4	-122.6	销售净利率(%)	-18.6%	8.7%	13.4%	16.4%
筹资活动现金流	723.5	4.3	590.8	614.7	资产负债率(%)	17.8%	19.9%	39.6%	50.8%
现金净增加额	382.2	-260.4	45.5	56.5	收入增长率(%)	-10.8%	66.9%	56.5%	42.5%
企业自由现金流	-300.0	-262.6	-536.4	-543.1	净利润增长率(%)	-1460%	178%	139%	75%

数据来源: 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>

