

金盾股份(300411)

公司研究/点评报告

定增获批助力未来发展，军民融合新星冉冉升起

公司研究报告/机械行业

2017年6月16日

一、事件概述

中国证监会上市公司并购重组审核委员会于2017年6月15日召开2017年第31次工作会议，公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得无条件通过。

二、分析与判断

● 定增获批助力公司转型军民融合高端装备制造

公司定增获批，收购红相科技、中强科技及相关募投项目取得重大进展。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。“行人预警车载红外夜视系统产业化”、“精密红外光学组件和复杂红外热像镜头产业化”、“多波谱检测中心建设”等募投项目也将推动公司在红外及紫外成像领域和隐身伪装装备领域的规模扩张和布局，为公司未来业绩提供新的增长动力。

● 并购标的业绩持续高增长，上市公司盈利能力显著改善

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%。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。

● 地铁、隧道通风设备业务长期向好

公司地铁、隧道通风设备龙头地位稳固。“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。随着地铁、隧道等基建投资增长，公司主业将持续向好。同时，民用和工业类、核电类产品将为公司主业带来新的增量。公司2016年加大应收账款催还力度，经营活动、投资活动、筹资活动现金流均有大幅改善。

三、盈利预测与投资建议：

不考虑本次并购影响，预计公司2017年到2019年EPS分别为0.30、0.41、0.50。考虑本次重组影响，公司2017年到2019年备考业绩分别为2.01亿元、2.66亿元、3.39亿元，假定本次增发及配套募资后股本为2.6亿股，对应EPS分别为0.77元、1.02元、1.30元，对应PE分别为50倍、38倍、30倍，维持“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 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 344 | 372 | 414 | 475 |
| 增长率(%) | 2.5% | 8.2% | 11.3% | 14.8% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 43 | 48 | 66 | 80 |
| 增长率(%) | -0.6% | 12.4% | 38.2% | 20.1% |
| 每股收益(元) | 0.27 | 0.30 | 0.41 | 0.50 |
| PE | 145.4 | 129.3 | 93.6 | 77.9 |
| PB | 10.7 | 9.9 | 9.1 | 8.3 |

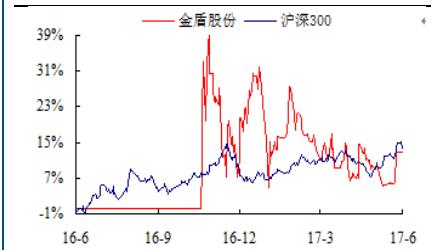
资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

合理估值区间：48-50元

| 交易数据 | 2017-6-15 |
|------------|-------------|
| 收盘价(元) | 38.75 |
| 近12个月最高/最低 | 47.93/34.47 |
| 总股本(百万股) | 160 |
| 流通股本(百万股) | 61 |
| 流通股比例(%) | 37.92 |
| 总市值(亿元) | 62 |
| 流通市值(亿元) | 24 |

该股与沪深300走势比较



分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004

电话：010-85127653

邮箱：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：樊艳阳

执业证号：S0100116030013

电话：010-85127604

邮箱：fanyanyang@mszq.com

相关研究

1. 金盾股份(300411)年报点评：地铁风机龙头地位稳固，关注军工转型进展

2. 轨交行业系列报告之一：高铁投资维持高位，零部件、维保市场超千亿

公司财务报表数据预测汇总
利润表

| 项目(百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业总收入 | 344 | 372 | 414 | 475 |
| 减：营业成本 | 203 | 227 | 248 | 285 |
| 营业税金及附加 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| 销售费用 | 33 | 36 | 40 | 46 |
| 管理费用 | 29 | 32 | 35 | 41 |
| 财务费用 | 4 | (4) | (14) | (16) |
| 资产减值损失 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| 加：投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 二、营业利润 | 45 | 52 | 73 | 89 |
| 加：营业外收支净额 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 三、利润总额 | 50 | 56 | 78 | 94 |
| 减：所得税费用 | 7 | 8 | 12 | 14 |
| 四、净利润 | 43 | 48 | 66 | 80 |
| 归属于母公司的利润 | 43 | 48 | 66 | 80 |
| 五、基本每股收益(元) | 0.27 | 0.30 | 0.41 | 0.50 |

主要财务指标

| 项目(百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| EV/EBITDA | 90.75 | 84.60 | 70.21 | 58.78 |
| 成长能力： | | | | |
| 营业收入同比 | 2.47% | 8.16% | 11.28% | 14.75% |
| 营业利润同比 | 1.5% | 15.2% | 41.5% | 21.4% |
| 净利润同比 | -0.6% | 12.4% | 38.2% | 20.1% |
| 营运能力： | | | | |
| 应收账款周转率 | 0.66 | 0.79 | 0.86 | 0.97 |
| 存货周转率 | 5.23 | 6.98 | 5.44 | 6.48 |
| 总资产周转率 | 0.41 | 0.46 | 0.46 | 0.47 |
| 盈利能力与收益质量： | | | | |
| 毛利率 | 41.0% | 39.1% | 40.0% | 40.0% |
| 净利率 | 12.4% | 12.9% | 16.0% | 16.8% |
| 总资产净利率 ROA | 6.3% | 6.3% | 7.1% | 7.6% |
| 净资产收益率 ROE | 7.3% | 7.7% | 9.7% | 10.6% |
| 资本结构与偿债能力： | | | | |
| 流动比率 | 2.40 | 3.28 | 3.55 | 3.58 |
| 资产负债率 | 30.6% | 23.7% | 23.7% | 25.2% |
| 长期借款/总负债 | 31.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 每股指标(最新摊薄)： | | | | |
| 每股收益 | 0.27 | 0.30 | 0.41 | 0.50 |
| 每股经营现金流量 | 0.11 | 3.90 | 0.57 | 0.87 |
| 每股净资产 | 3.64 | 3.90 | 4.26 | 4.70 |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

资产负债表

| 项目(百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 33 | 36 | 41 | 47 |
| 应收票据 | 6 | 7 | 8 | 10 |
| 应收账款 | 515 | 631 | 744 | 909 |
| 预付账款 | 4 | 6 | 5 | 8 |
| 其他应收款 | 19 | 17 | 23 | 23 |
| 存货 | 39 | 32 | 46 | 44 |
| 其他流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动资产合计 | 615 | 730 | 866 | 1,041 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 196 | 170 | 143 | 116 |
| 在建工程 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 无形资产 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 223 | 196 | 169 | 143 |
| 资产总计 | 838 | 927 | 1,036 | 1,184 |
| 短期借款 | 80 | 99 | 116 | 136 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 170 | 166 | 202 | 220 |
| 预收账款 | 5 | 27 | 9 | 32 |
| 其他应付款 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 应交税费 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 256 | 293 | 328 | 389 |
| 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 | 256 | 293 | 328 | 389 |
| 股本 | 160 | 160 | 160 | 160 |
| 资本公积 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 留存收益 | 222 | 274 | 347 | 435 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 所有者权益合计 | 582 | 634 | 707 | 795 |
| 负债和股东权益合计 | 838 | 927 | 1,036 | 1,184 |

现金流量表

| 项目(百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流量 | 18 | 40 | 88 | 138 |
| 投资活动现金流量 | (8) | 5 | 5 | 5 |
| 筹资活动现金流量 | (24) | (79) | 9 | 11 |
| 现金及等价物净增加 | (14) | (34) | 101 | 153 |

分析师及研究助理简介

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，研究生开发复杂电流数据采集系统。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

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 | 推荐 | 说明 |
|---|----|-----------------------|
| 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資目标、財務状况或需要。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。