

华东重机 (002685)

证券研究报告

2017年07月09日

收购润星科技转型高端制造，迈入 CNC 百亿级市场

收购国内 CNC 设备龙头润星科技，转型高端设备制造实现二次发展

2017年5月公司拟以发行股份和现金作价29.5亿元收购润星科技100%的股权，其中8.26亿元以现金支付，21.24亿元以发行股份支付，股份发行价格为8.88元/股，发行股数为2.39亿股，同时拟以定增方式募集配套资金总额不超过8.58亿元。标的润星科技是我国华南地区规模较大的中高端数控机床整机制造商之一，产品主要为中高端、通用型加工中心，主要应用于3C电子产品、汽车配件、各类模具的加工等行业。公司因产品质量稳定可靠，性价比优势显著，售后服务响应快速，获得了连泰精密、比亚迪等知名消费电子生产企业的高度认可，核心产品钻攻加工中心销量快速增长，2016年产销同增长近1倍。

新增与更新需求叠加，CNC 设备市场空间将超过百亿元

IDC 统计显示，2016 年全球智能手机总销量为 14.71 亿部，同比增长 2.32%，开始进入平稳增长阶段。同时，下游消费电子行业处于变革时期，智能手机广泛使用的塑料结构件被金属精密结构件所替代，致使用于加工金属结构件的钻攻加工中心需求数量大幅增加。考虑到目前中低端智能手机仍多采用塑料壳，因而智能手机整体市场的金属机壳渗透率尚有较大的提升空间，若未来该渗透率每年提高 10%，按照前述全球智能手机出货量计算，每年新增生产金属机壳约 1.47 亿部。选取行业均值良品率 70%，单片金属机壳 CNC 加工时间 40min 计，若每台 CNC 设备在工作时间 300 天*24 小时，则其年产量为 0.76 万台金属壳，则由金属渗透率提升而新增 CNC 年产需求为 1.93 万台。同时，据公司收购说明书预计，若按 5 年的更新换代周期算，当前每年需替换的 CNC 加工设备需求在 3.32-4.15 万台。暂不考虑超极本、平板电脑、智能穿戴设备等的新增设备需求，则钻攻加工中心年需求量至少在 5.25 万台，若按单价 22 万元/台计，年市场空间保守为 115.5 亿元。

集装箱装卸设备业务逐步回暖，不锈钢产业纵深化发展

公司主要从事轨道吊、岸桥等集装箱装卸设备研发、生产、安装与销售以及以贸易为主的不锈钢业务。随着我国内河及沿海水运建设投资形势好转、内河及沿海集装箱货物吞吐量的增长、政府不断推出各项有利政策，集装箱装卸设备市场正逐步转暖，公司订单金额较前期大幅增长，2016 年底，公司存量订单金额约 7.12 亿元，2017Q1 实现总营收 8.94 亿元，同比增长 116.59%，归母净利润 550.59 万元，同比增长 46.85%。此外，公司不锈钢板块的雏形架构已经基本建立，完成了不锈钢现货贸易、钢铁电商平台、加工与仓储三个板块的全方位战略布局，实现了不锈钢产业链的纵深发展。

盈利预测：预计公司 2017-2019 年实现营业收入为 42.61 亿元、56.78 亿元、74.48 亿元，实现归属母公司净利润分别为 3.65 亿元、5.00 亿元、6.53 亿元，EPS 分别为 0.36 元、0.49 元、0.64 元，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，并购重组失败，下游需求持续走弱

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,536.46	2,140.22	4,261.17	5,677.63	7,447.70
增长率(%)	208.05	39.30	99.10	33.24	31.18
EBITDA(百万元)	44.48	77.05	599.39	886.07	1,250.07
净利润(百万元)	21.91	29.72	365.17	500.27	652.68
增长率(%)	86.18	35.63	1,128.78	37.00	30.47
EPS(元/股)	0.03	0.04	0.36	0.49	0.64
市盈率(P/E)	293.26	216.22	26.17	19.10	14.64
市净率(P/B)	7.90	4.91	5.37	4.89	4.33
市销率(P/S)	4.18	3.00	2.24	1.68	1.28
EV/EBITDA	129.23	83.52	16.38	9.86	8.30

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入 (首次评级)
当前价格	9.64 元
目标价格	12 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	689.44
流通 A 股股本(百万股)	560.00
A 股总市值(百万元)	6,646.23
流通 A 股市值(百万元)	5,398.40
每股净资产(元)	1.90
资产负债率(%)	30.11
一年内最高/最低(元)	12.14/7.05

作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
崔宇	联系人
cuiyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	158.73	504.36	340.89	1,052.37	595.82	营业收入	1,536.46	2,140.22	4,261.17	5,677.63	7,447.70
应收账款	332.52	214.09	1,156.96	481.47	1,791.32	营业成本	1,406.85	1,976.50	3,457.94	4,553.29	5,878.39
预付账款	191.23	153.88	415.65	341.23	649.35	营业税金及附加	4.10	4.07	12.21	14.07	17.98
存货	208.91	487.80	1,644.95	341.78	2,412.45	营业费用	37.40	45.35	97.00	124.77	166.60
其他	28.23	265.52	228.73	134.68	361.40	管理费用	53.81	50.69	125.09	150.58	208.08
流动资产合计	919.63	1,625.65	3,787.19	2,351.52	5,810.33	财务费用	2.76	(5.61)	15.08	12.22	27.73
长期股权投资	42.12	42.24	42.24	42.24	42.24	资产减值损失	6.28	9.80	5.06	7.04	7.30
固定资产	159.26	155.77	166.91	171.66	152.56	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	60.00	84.00	80.40	投资净收益	2.27	9.14	5.27	5.56	6.66
无形资产	56.97	56.26	54.88	53.50	52.12	其他	(4.54)	(18.27)	(10.55)	(11.12)	(13.31)
其他	15.29	15.63	13.74	14.00	13.85	营业利润	27.52	68.57	554.08	821.22	1,148.27
非流动资产合计	273.63	269.89	337.77	365.40	341.17	营业外收入	0.67	1.82	1.21	1.23	1.42
资产总计	1,193.26	1,895.54	4,124.96	2,716.92	6,151.50	营业外支出	0.55	0.32	0.63	0.50	0.49
短期借款	85.00	13.99	379.59	0.00	841.96	利润总额	27.64	70.06	554.66	821.95	1,149.20
应付账款	108.67	114.73	593.70	153.27	769.31	所得税	5.30	17.73	123.41	195.45	264.48
其他	156.39	406.32	1,136.70	364.41	1,750.86	净利润	22.34	52.33	431.25	626.50	884.72
流动负债合计	350.06	535.04	2,109.99	517.68	3,362.13	少数股东损益	0.43	22.61	66.08	126.23	232.03
长期借款	0.00	0.00	114.76	0.00	103.93	归属于母公司净利润	21.91	29.72	365.17	500.27	652.68
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.03	0.04	0.36	0.49	0.64
其他	0.00	0.05	0.02	0.02	0.03						
非流动负债合计	0.00	0.05	114.77	0.02	103.95						
负债合计	350.06	535.08	2,224.76	517.70	3,466.08	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	29.43	53.09	119.17	245.39	477.43	成长能力					
股本	560.00	689.44	1,025.27	1,025.27	1,025.27	营业收入	208.05%	39.30%	99.10%	33.24%	31.18%
资本公积	77.83	426.96	426.96	426.96	426.96	营业利润	100.18%	149.14%	708.11%	48.21%	39.82%
留存收益	247.04	608.66	755.76	928.55	1,182.71	归属于母公司净利润	86.18%	35.63%	1128.78%	37.00%	30.47%
其他	(71.10)	(417.70)	(426.96)	(426.96)	(426.96)	获利能力					
股东权益合计	843.20	1,360.45	1,900.20	2,199.22	2,685.42	毛利率	8.44%	7.65%	18.85%	19.80%	21.07%
负债和股东权益总	1,193.26	1,895.54	4,124.96	2,716.92	6,151.50	净利率	1.43%	1.39%	8.57%	8.81%	8.76%
						ROE	2.69%	2.27%	20.50%	25.60%	29.56%
						ROIC	4.25%	6.23%	51.73%	31.13%	79.85%
						偿债能力					
						资产负债率	29.34%	28.23%	53.93%	19.05%	56.35%
						净负债率	6.72%	7.82%	0.88%	63.18%	-19.91%
						流动比率	2.63	3.04	1.79	4.54	1.73
						速动比率	2.03	2.13	1.02	3.88	1.01
						营运能力					
						应收账款周转率	5.15	7.83	6.22	6.93	6.55
						存货周转率	6.43	6.14	4.00	5.72	5.41
						总资产周转率	1.35	1.39	1.42	1.66	1.68
						每股指标(元)					
						每股收益	0.03	0.04	0.36	0.49	0.64
						每股经营现金流	-0.22	0.25	-0.93	2.35	-1.35
						每股净资产	1.18	1.90	1.74	1.91	2.15
						估值比率					
						市盈率	293.26	216.22	26.17	19.10	14.64
						市净率	7.90	4.91	5.37	4.89	4.33
						EV/EBITDA	129.23	83.52	16.38	9.86	8.30
						EV/EBIT	189.81	102.22	17.25	10.48	8.82

现金流量表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	22.34	52.33	365.17	500.27	652.68
折旧摊销	14.42	14.41	30.23	52.63	74.07
财务费用	1.86	(4.39)	15.08	12.22	27.73
投资损失	(2.27)	(9.14)	(5.27)	(5.56)	(6.66)
营运资金变动	(166.37)	(129.57)	(1,113.81)	934.17	(1,912.71)
其它	(23.55)	247.11	66.08	126.23	232.03
经营活动现金流	(153.57)	170.77	(642.52)	1,619.96	(932.84)
资本支出	5.42	9.97	100.03	79.99	49.99
长期投资	1.15	0.12	0.00	0.00	0.00
其他	(10.72)	(230.88)	(194.76)	(154.43)	(93.34)
投资活动现金流	(4.15)	(220.80)	(94.73)	(74.44)	(43.34)
债权融资	85.00	13.99	494.35	0.00	945.89
股权融资	(0.92)	486.72	311.49	(12.22)	(27.73)
其他	(4.17)	(107.23)	(232.05)	(821.83)	(398.52)
筹资活动现金流	79.92	393.48	573.79	(834.05)	519.63
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(77.81)	343.45	(163.46)	711.47	(456.55)

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com