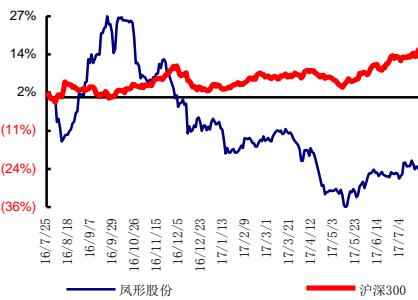




机械设备 通用机械

## 耐磨材料业务有望逐步企稳，关注增发收购雄伟精工进展

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(百万股)	88/46
总市值/流通(百万元)	2,871/1,492
12个月最高/最低(元)	55.65/27.90

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

联系人：刘瑜

电话：010-88695233

E-MAIL：liuyubj@tpyzq.com

联系人：徐也

电话：010-88695236

E-MAIL：xuye@tpyzq.com

联系人：钱建江

电话：021-61372597

E-mail：qianjianjiang@tpyzq.com

**事件：**公司于7月21日发布半年报，2017H1实现收入1.81亿元，同比增长44.07%，实现净利润-968万，同比下降188.04%。

**受益下游矿山、水泥等行业复苏，耐磨材料收入大幅上升：**2017H1公司实现收入1.81亿元，同比增长44.07%。分下游行业看，水泥行业收入7373万元，同比增长12.36%；矿山行业收入6247万元，同比增长84.14%，增幅最大；其他行业收入4339万元，同比增长69.69%。由此可见，下游矿山、水泥行业需求上升是公司收入的主要原因。

分产品看，高铬球收入1.54亿元，是公司主要产品，同比增长44.71%；特高铬球收入688万元，同比下降50.78%；其他产品收入1865万元，同比增长298.23%。

**成本端上升导致毛利下降，公司盈利尚未好转：**虽然下游矿山、水泥行业有所复苏，对耐磨材料的需求也有所好转，但公司产品价格仍未有效传导，导致公司毛利率从16年的19.43%下滑到17H1的14.10%。期间费用方面，销售费用为2270万元，同比增长52.23%，管理费用为1695万元，同比增长3.72%，财务费用为1799万台，同比下降35.47%。公司2017H1净利润为-968万元，盈利尚未好转。

**拟收购雄伟精工切入汽车零部件领域，关注增发进展：**公司拟增发募资11亿收购无锡雄伟精工，对价为12.87亿元。雄伟精工主营汽车冲压件和冲压模具，冲压件专注于汽车车身系统的座椅零部件和车身附件，客户覆盖延锋江森、佛吉亚、博泽、高田、麦格纳、奥托立夫等全球知名汽车零部件供应商。2016年，雄伟精工收入8.26亿，净利润1.54亿，毛利率高达33.33%。交易对手承诺2016年、2017年净利润不低于1.15亿、1.25亿，2016-2018年累计净利润不低于3.75亿。

**盈利预测及投资建议：**不考虑雄伟精工，预计公司2017-2019年EPS为-0.09元、0.11元和0.33元。考虑到公司在耐磨材料领域的龙头地位以及拟收购雄伟精工，首次覆盖给予“增持”评级。

**风险提示：**增发进展不及预期，耐磨材料业务持续下滑

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	306.96	429.75	494.21	543.63
增长率	-26.42%	40.00%	15.00%	10.00%
归属母公司净利润(百万元)	10.23	-6.92	10.08	29.17
增长率	-64.61%	-167.66%	45.56%	189.52%
每股收益EPS(元)	0.12	-0.08	0.11	0.33
PE	281	-415	285	98
PB	5.03	5.12	5.01	4.80

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	306.96	429.75	494.21	543.63
营业成本	247.31	365.29	407.73	434.91
营业税金及附加	5.31	4.56	5.19	5.77
销售费用	33.53	42.98	44.48	46.21
管理费用	36.87	42.98	44.48	43.49
财务费用	4.71	6.47	7.81	7.51
资产减值损失	8.15	0.00	0.00	0.00
投资收益	2.97	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>-25.95</b>	<b>-32.52</b>	<b>-15.47</b>	<b>5.75</b>
其他非经营损益	37.96	24.52	27.12	28.06
<b>利润总额</b>	<b>12.01</b>	<b>-8.00</b>	<b>11.65</b>	<b>33.81</b>
所得税	1.78	-1.08	1.57	4.64
净利润	10.23	-6.92	10.08	29.17
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	10.23	-6.92	10.08	29.17
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	93.91	42.98	49.42	54.36
应收和预付款项	205.52	248.90	298.39	329.76
存货	120.37	177.79	198.45	211.68
其他流动资产	84.49	118.29	136.03	149.63
长期股权投资	76.96	76.96	76.96	76.96
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	402.20	363.61	325.03	286.44
无形资产和开发支出	35.01	31.23	27.46	23.69
其他非流动资产	51.28	51.21	51.13	51.05
<b>资产总计</b>	<b>1069.74</b>	<b>1110.97</b>	<b>1162.87</b>	<b>1183.58</b>
短期借款	85.00	110.40	121.83	101.28
应付和预收款项	131.93	174.47	201.46	216.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	281.83	265.92	266.69	267.18
<b>负债合计</b>	<b>498.75</b>	<b>550.79</b>	<b>589.98</b>	<b>585.35</b>
股本	88.00	88.00	88.00	88.00
资本公积	236.60	236.60	236.60	236.60
留存收益	246.39	235.58	248.28	273.62
归属母公司股东权益	570.99	560.18	572.89	598.22
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>570.99</b>	<b>560.18</b>	<b>572.89</b>	<b>598.22</b>
负债和股东权益合计	1069.74	1110.97	1162.87	1183.58
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	6.94	16.39	34.78	55.69
PE	280.61	-414.71	284.90	98.41
PB	5.03	5.12	5.01	4.80
PS	9.35	6.68	5.81	5.28
EV/EBITDA	407.77	176.19	83.17	51.48

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	10.23	-6.92	10.08	29.17
折旧与摊销	28.18	42.44	42.44	42.44
财务费用	4.71	6.47	7.81	7.51
资产减值损失	8.15	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-92.49	-89.93	-60.13	-42.28
其他	21.01	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-20.20</b>	<b>-47.94</b>	<b>0.19</b>	<b>36.83</b>
资本支出	23.24	0.00	0.00	0.00
其他	27.83	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>51.07</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	-61.00	25.40	11.43	-20.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-11.00	-3.89	2.63	-3.83
其他	-9.09	-24.50	-7.81	-7.51
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-81.09</b>	<b>-2.99</b>	<b>6.25</b>	<b>-31.89</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-50.02</b>	<b>-50.94</b>	<b>6.45</b>	<b>4.94</b>
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	-26.42	40.00%	15.00%	10.00%
营业利润增长率	-234.65	-225.31	-147.56	-62.81%
净利润增长率	-64.61	-167.66	45.56%	189.52%
EBITDA 增长率	-86.28	136.21%	112.21%	60.14%
获利能力				
毛利率	19.43%	15.00%	17.50%	20.00%
三费率	24.47%	21.51%	19.58%	17.88%
净利率	3.33%	-1.61%	2.04%	5.37%
ROE	1.79%	-1.24%	1.76%	4.88%
ROA	0.96%	-0.62%	0.87%	2.46%
ROIC	-3.61%	-4.39%	-1.19%	2.01%
EBITDA/销售收入	2.26%	3.81%	7.04%	10.24%
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.39	0.43	0.46
固定资产周转率	0.75	1.12	1.44	1.78
应收账款周转率	2.36	3.22	3.09	2.94
存货周转率	2.19	2.45	2.17	2.12
销售商品提供劳务收	108.64	—	—	—
资本结构				
资产负债率	46.62%	49.58%	50.73%	49.46%
带息债务/总负债	17.04%	20.04%	20.65%	17.30%
流动比率	2.11	2.02	2.06	2.29
速动比率	1.60	1.41	1.46	1.64
每股指标				
每股收益	0.12	-0.08	0.11	0.33
每股净资产	6.49	6.37	6.51	6.80
每股经营现金	-0.23	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

## 机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人大趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于 2017 年 7 月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017 年 7 月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



**太平洋证券**  
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。