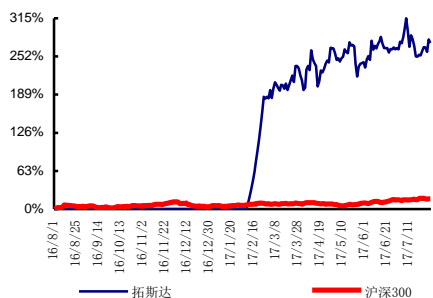


机械设备 通用机械

智能制造领域潜力标的, 受益 3C 行业自动化需求爆发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 130/33
总市值/流通(百万元) 7,309/1,827
12 个月最高/最低(元) 112.00/26.99

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

充分受益 3C 行业高景气, 总体业务增速提升: 公司主要业务包括机械手及配套方案、多关节机器人应用方案、注塑机辅机设备、自动供料及水电气系统四大业务板块, 其中, 机械手和多关节机器人业务收入占比逐年提升, 16 年已占到总收入的 50%。公司已发布半年报业绩预告, 预计 2017H1 实现净利润 5300-6100 万元, 同比增长 76.93%-103.63%。业绩高增长主要原因是下游 3C 行业自动化需求旺盛, 预计公司 3C 行业收入占比已提升至 50%左右。我们预计今年公司机械手业务增速将提升至 40%-50%, 关节机器人由于基数较低仍将保持高速增长, 注塑辅机和自动供料系统业务增速也将提升至 40%左右。

打造以直销为核心的营销网络, 建立核心竞争力: 公司强调打造以直销为核心的营销网络, 目前在全国有 30 多个办事处, 200 多个营销人员, 已积累 6 万家潜在客户, 4600 家已服务客户, 客户包括美的、海尔、比亚迪、长城汽车、格兰仕、格力、捷普绿点、TCL、伯恩光学等知名企业。未来公司有望在渠道优势的基础上, 快速扩张满足可升级、可复制、通用型、开放性的标准化产品, 为客户提供智能制造一站式解决方案。

自动化行业前景广阔, 公司潜力巨大: 在人工成本上升, 自动化设备成本下降、加工能力提升的大背景下, 机器人换人趋势正在加快, 自动化行业呈现出下游行业从自动化水平较高的汽车行业向 3C、家电、家具等行业扩散, 主体从大企业向中小企业扩散的趋势。从公司的成长路径看, 公司逐步实现了注塑机辅机业务向注塑机相关行业系统集成业务的扩张, 而目前系统集成产品正在从机械手向关节机器人进行扩张。我们认为, 自动化行业前景广阔, 公司作为智能制造领域潜力标的, 技术能力将不断提升, 未来有望从行业中脱颖而出。

盈利预测及投资建议: 预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.01 元、1.36 元和 1.74 元, 对应 PE 分别为 55 倍、41 倍和 32 倍。考虑到公司所处的自动化行业前景广阔, 行业估值水平较高, 首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示: 下游行业自动化需求不及预期, 行业竞争加剧

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	433.09	762.01	1112.71	1540.21
增长率	43.30%	75.95%	46.02%	38.42%
归属母公司净利润(百万元)	77.57	132.37	177.41	227.50
增长率	24.43%	70.64%	34.03%	28.23%
每股收益 EPS(元)	0.59	1.01	1.36	1.74
PE	94	55	41	32
PB	21.70	9.49	7.71	6.22

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	433.09	762.01	1112.71	1540.21
营业成本	252.65	438.49	656.06	925.33
营业税金及附加	3.26	5.87	8.49	11.76
销售费用	61.70	106.86	156.56	216.92
管理费用	38.42	69.20	101.11	139.37
财务费用	-3.14	-2.26	-4.22	-5.51
资产减值损失	8.82	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.96	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
营业利润	72.33	143.85	194.71	252.33
其他非经营损益	17.70	10.08	11.51	12.07
利润总额	90.04	153.92	206.22	264.40
所得税	12.46	21.55	28.80	36.90
净利润	77.57	132.37	177.41	227.50
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	77.57	132.37	177.41	227.50
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	117.01	396.49	458.95	533.95
应收和预付款项	192.81	384.84	550.35	754.48
存货	128.75	226.40	339.32	479.23
其他流动资产	33.22	58.45	85.36	118.15
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	70.49	68.54	66.59	64.63
无形资产和开发支出	26.30	23.53	20.76	17.99
其他非流动资产	5.66	5.37	5.09	4.81
资产总计	574.25	1163.63	1526.42	1973.25
短期借款	15.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	207.16	378.03	561.44	778.35
长期借款	10.16	10.16	10.16	10.16
其他负债	5.06	5.37	7.33	9.76
负债合计	237.38	393.55	578.93	798.27
股本	54.35	130.44	130.44	130.44
资本公积	140.97	365.72	365.72	365.72
留存收益	141.55	273.92	451.33	678.83
归属母公司股东权益	336.86	770.08	947.49	1174.99
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	336.86	770.08	947.49	1174.99
负债和股东权益合计	574.25	1163.63	1526.42	1973.25
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	73.29	146.59	195.49	251.83
PE	94.21	55.21	41.19	32.13
PB	21.70	9.49	7.71	6.22
PS	16.88	9.59	6.57	4.75
EV/EBITDA	40.28	47.20	35.07	26.93

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	77.57	132.37	177.41	227.50
折旧与摊销	4.09	5.01	5.01	5.01
财务费用	-3.14	-2.26	-4.22	-5.51
资产减值损失	8.82	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-32.43	-141.34	-120.15	-157.58
其他	26.45	-1.02	0.19	0.07
经营活动现金流净额	81.37	-7.24	58.24	69.49
资本支出	-59.67	0.00	0.00	0.00
其他	-14.23	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-73.90	0.00	0.00	0.00
短期借款	15.00	-15.00	0.00	0.00
长期借款	9.16	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.31	300.84	0.00	0.00
支付股利	-39.95	0.00	0.00	0.00
其他	15.76	0.89	4.22	5.51
筹资活动现金流净额	0.29	286.73	4.22	5.51
现金流量净额	8.35	279.48	62.46	75.00
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	43.30%	75.95%	46.02%	38.42%
营业利润增长率	4.58%	98.86%	35.36%	29.60%
净利润增长率	24.43%	70.64%	34.03%	28.23%
EBITDA 增长率	4.36%	100.02%	33.36%	28.82%
获利能力				
毛利率	41.66%	42.46%	41.04%	39.92%
三费率	22.39%	22.81%	22.78%	22.78%
净利率	17.91%	17.37%	15.94%	14.77%
ROE	23.03%	17.19%	18.72%	19.36%
ROA	13.51%	11.38%	11.62%	11.53%
ROIC	24.02%	32.72%	30.77%	30.10%
EBITDA/销售收入	16.92%	19.24%	17.57%	16.35%
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.88	0.83	0.88
固定资产周转率	33.74	57.50	98.48	164.81
应收账款周转率	3.08	3.37	3.02	3.01
存货周转率	2.55	2.44	2.31	2.25
销售商品提供劳务收	110.77	—	—	—
资本结构				
资产负债率	41.34%	33.82%	37.93%	40.45%
带息债务/总负债	10.60%	2.58%	1.76%	1.27%
流动比率	2.09	2.79	2.53	2.40
速动比率	1.52	2.20	1.93	1.79
每股指标				
每股收益	0.59	1.01	1.36	1.74
每股净资产	2.58	5.90	7.26	9.01
每股经营现金	0.62	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%。



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。