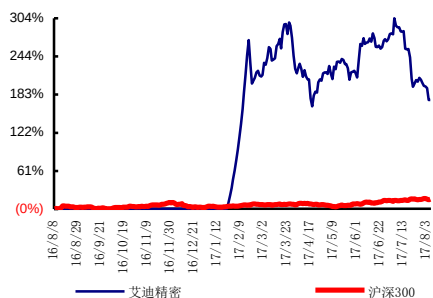




机械设备 专用设备

破碎锤增速超越液压件，中报业绩高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 176/44
总市值/流通(百万元) 4,703/1,176
12 个月最高/最低(元) 38.02/9.48

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

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61372597

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

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

事件:公司于8月7日发布半年报,2017H1实现收入3.07亿元,同比增长56.23%,实现净利润6810万,同比增长80.28%,达到业绩预告的上限。其中,液压件子公司实现收入1.24亿元,净利润3195万元。

破碎锤增速超越液压件,业绩高增长:2017H1公司实现收入3.07亿元,同比增长56.23%,净利润6810万元,同比增长80.28%。分产品看,破碎锤和液压件收入分别为1.84亿和1.24亿,同比分别增长68.31%和44.92%,而2016年两者收入分别为2.26亿和1.71亿,同比分别增长10.35%和58.84%,破碎锤增速超越液压件。2017H1公司综合毛利率为42.90%,较2016年小幅上升0.53个百分点,主要受益规模效应。

受益行业高景气,破碎锤业务高增长:公司为国内破碎锤龙头企业,产品主要与挖掘机配套作业,并属于消耗品,使用期限一般在3-5年,客户包括三一、徐工、利星行、金土地等主流主机厂和经销商,并出口60多个国家和地区。截止2016年底我国挖机保有量约130万台,上半年受益于挖机销售高增长和下游开工增加,收入高增长。另外,目前我国挖机配锤率约20%,远低于发达国家35%的配锤率,长期将受益配锤率提升。

液压件进口替代空间大,未来有望进入主机厂:公司液压件主要包括挖机用泵阀和马达,2017H1业务增速虽较16年有所放缓,但仍处于高成长通道。目前国内进口的高端液压件超过100亿,国产替代空间大。公司作为国内液压件领先企业,目前主要从后市场切入,未来有望进入主机厂供应体系。

盈利预测及投资建议:预计公司2017-2019年EPS为0.73元、0.94元和1.12元,对应PE分别为37倍、28倍和24倍,上调至“买入”评级。

风险提示:宏观政策趋紧导致下游开工下滑

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	400.06	589.79	749.21	892.72
增长率	26.36%	47.43%	27.03%	19.15%
归属母公司净利润(百万元)	79.39	128.65	165.39	196.36
增长率	53.09%	62.04%	28.56%	18.73%
每股收益EPS(元)	0.45	0.73	0.94	1.12
PE	59	37	28	24
PB	9.32	5.39	4.53	3.81

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	400.06	589.79	749.21	892.72
营业成本	230.56	335.07	425.78	507.70
营业税金及附加	4.52	5.38	7.03	8.58
销售费用	24.42	32.61	42.22	50.69
管理费用	44.56	67.74	85.48	101.68
财务费用	1.66	-0.09	-3.54	-4.55
资产减值损失	2.63	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.02	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	91.73	149.08	192.24	228.62
其他非经营损益	1.32	2.01	1.68	1.73
利润总额	93.05	151.10	193.92	230.35
所得税	13.66	22.45	28.53	33.99
净利润	79.39	128.65	165.39	196.36
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	79.39	128.65	165.39	196.36
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	50.71	307.58	459.25	644.66
应收和预付款项	75.40	116.03	145.88	173.40
存货	130.41	190.29	241.86	288.46
其他流动资产	5.50	8.11	10.30	12.27
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	325.18	290.24	255.30	220.36
无形资产和开发支出	63.30	56.28	49.26	42.24
其他非流动资产	12.86	12.86	12.86	12.86
资产总计	663.35	981.39	1174.70	1394.25
短期借款	68.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	67.49	85.16	112.29	134.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	23.03	23.95	24.75	25.47
负债合计	158.52	109.11	137.04	160.22
股本	132.00	176.00	176.00	176.00
资本公积	149.66	351.96	351.96	351.96
留存收益	215.67	344.31	509.70	706.06
归属母公司股东权益	504.83	872.28	1037.66	1234.03
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	504.83	872.28	1037.66	1234.03
负债和股东权益合计	663.35	981.39	1174.70	1394.25
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	125.96	190.95	230.66	266.03
PE	59.23	36.55	28.43	23.95
PB	9.32	5.39	4.53	3.81
PS	11.76	7.97	6.28	5.27
EV/EBITDA	28.04	22.95	18.34	15.21

现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	79.39	128.65	165.39	196.36
折旧与摊销	32.56	41.96	41.96	41.96
财务费用	1.66	-0.09	-3.54	-4.55
资产减值损失	2.63	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-2.88	-89.28	-55.96	-53.24
其他	-42.40	4.76	0.28	0.32
经营活动现金流净额	70.97	85.99	148.12	180.85
资本支出	-163.57	0.00	0.00	0.00
其他	80.95	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-82.61	0.00	0.00	0.00
短期借款	24.00	-68.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	246.30	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-3.67	-7.41	3.54	4.55
筹资活动现金流净额	20.33	170.89	3.54	4.55
现金流量净额	9.59	256.88	151.67	185.41
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	26.36%	47.43%	27.03%	19.15%
营业利润增长率	54.99%	62.53%	28.95%	18.92%
净利润增长率	53.09%	62.04%	28.56%	18.73%
EBITDA 增长率	45.38%	51.60%	20.79%	15.33%
获利能力				
毛利率	42.37%	43.19%	43.17%	43.13%
三费率	17.66%	17.00%	16.57%	16.56%
净利率	19.85%	21.81%	22.07%	22.00%
ROE	15.73%	14.75%	15.94%	15.91%
ROA	11.97%	13.11%	14.08%	14.08%
ROIC	16.12%	21.87%	25.72%	29.24%
EBITDA/销售收入	31.48%	32.38%	30.79%	29.80%
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.72	0.69	0.70
固定资产周转率	1.66	2.27	3.33	4.69
应收账款周转率	8.21	8.97	8.06	7.99
存货周转率	1.85	2.08	1.97	1.91
销售商品提供劳务收	86.79%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	23.90%	11.12%	11.67%	11.49%
带息债务/总负债	42.90%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.91	7.06	7.39	8.04
速动比率	0.96	4.90	5.30	5.96
每股指标				
每股收益	0.45	0.73	0.94	1.12
每股净资产	2.87	4.96	5.90	7.01
每股经营现金	0.40	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《机器人太趋势》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。