



新产品纷至沓来，经营拐点凸显

2017.08.13

强烈推荐

刘伟浩(分析师)

曾博文(研究助理)

电话: 020-88832824

020-88836136

邮箱: liuweihao@gzgzhs.com.cn

zengbw@gzgzhs.com.cn

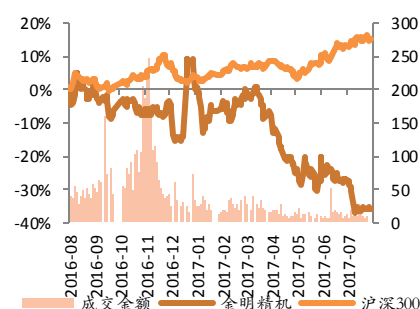
执业编号: A1310517040001

核心观点:

- **薄膜设备龙头强劲发展,展会大幅催化公司订单。**公司自成立以来,专注于膜设备领域,下游应用领域广泛(包括军工用的枪械防锈包装膜、农业用的地膜和棚膜、医疗用的输液袋、高端视频包装膜、垃圾填埋场/水利工程/高速公路和高速铁路防渗用的土工膜、汽车油箱、石头纸等)。公司目前膜设备领域已经是国内第一,全球排名第五的公司。由于行业存在明显的展会特征,每次大型展会后均会有大量的新增客户,公司于2017年5月的广州展会上吸引大量客户,已经有200多家客户参观公司工厂设备及膜产品,其中可实现替代进口的双向拉伸薄膜生产设备更是备受关注,后续订单值得期待。公司2017年1季度收入达到0.95亿元,同比增长56.46%,扣非后归母净利润0.06,同比增长40%,2017年1-6月归母净利润达到2776.29-3482.98万元,同比增长10%-38%。未来发展而言,公司于2016年11月与西门子公司签订《战略合作伙伴协议》,充分发挥公司设备优势与西门子自动化软件优势,在薄膜设备行业数字化制造领域强强联合,为薄膜生产企业提供技术服务和整体的解决方案,金明云端大数据智慧服务平台的设备达到60多台。
- **BOPET光学基材进口替代,2017有望贡献业绩。**公司膜产品: BOPET光学基材、食品包装膜、军工膜、农膜。高端光学膜由全资子公司远东轻化进行生产,目前BOPP/BOPET双向拉伸薄膜生产技术改造项目进展顺利,已成功生产光学基材膜;光学薄膜应用领域广泛,液晶显示是最大的需求来源。2016年全球液晶面板出货面积在1.3亿平方米左右,对偏光片、背光模光学膜片、保护膜的需求分别达到400亿元、100亿元和50亿元。未来远东轻化技术改造项目达产后,每年可贡献净利润约2500万元。高端食品包装膜、军工膜、农膜等高端功能性薄膜由全资子公司金佳新材料生产,目前已成功打开在民用、医用、军用等市场,并且顺利展开全球范围内多个区域多批次的产品打样、试样等工作,产品获得国内外客户的认可,为下一步高端膜市场的打开做好铺垫。
- **员工持股+大股东参与定增,公司发展动力十足。**1、公司2016年9月发布非公开发行股份预案,主要是为建设特种多功能膜智慧工厂项目、农用生态膜智能装备项目以及云端大数据智慧服务平台三大项目。拟定增发股票不超过5000万股,募集资金不超过5.06亿元,总经理马佳圳先生认购金额不低于1亿元,且不高高于2亿元。2、公司于2016年11月完成员工持股计划购买,杠杆比例为1:1,成交均价为人民币19.21元,买入股票数量约占公司总股本的1.68%。此次员工持股计划参与者有董事、监事、高级管理人员以及公司核心技术人员等,此次激励将极大提高公司未来发展动力。
- **盈利预测与估值:**综合公司新产品的陆续推出,我们认为这个时点公司经营已经出现改善,成长性凸显,且核心管理层激励充分,公司有望开启新一轮成长周期。我们预计公司17-19年EPS分别为0.3、0.51、0.69元,当前股价对应47.5、28.3、20.9倍PE。首次覆盖,给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示:**新品推出不达预期风险,宏观经济风险。

机械行业

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
金明精机	-9.1	-15	-21
机械	-2.8	-1.1	-8.0
沪深300	1.9	11.0	10.7

公司基本资料

总市值(亿元)	34.959
总股本(亿股)	2.434
流通股比例	58%
资产负债率	27%
大股东	马镇鑫
大股东持股比例	45%

相关报告

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	355.24	461.81	644.99	770.03
同比(%)	13.20%	30.00%	39.66%	19.39%
归母净利(百万元)	32.67	73.59	123.59	167.04
同比(%)	11.48%	125.27%	67.95%	35.15%
毛利率(%)	33.65%	33.41%	37.76%	37.73%
ROE(%)	4.37%	10.95%	17.22%	18.81%

每股收益(元)	0.13	0.30	0.51	0.69
P/E	107.02	47.51	28.29	20.93
P/B	4.72	0.16	4.20	3.86
EV/EBITDA	17.93	29.35	18.57	14.49

附录：公司财务预测表

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	601	548	731	884
现金	139	171	333	471
应收账款	108	109	107	108
其它应收款	3	2	2	2
预付账款	50	38	41	43
存货	251	199	213	221
其他	50	30	36	39
非流动资产	547	397	352	287
长期投资	0	0	0	0
固定资产	244	243	222	162
无形资产	134	135	137	136
其他	169	19	-8	-11
资产总计	1149	945	1083	1171
流动负债	318	408	272	286
短期借款	210	320	186	191
应付账款	40	35	35	36
其他	69	54	52	58
非流动负债	71	72	78	79
长期借款	40	43	47	49
其他	30	29	30	30
负债合计	389	480	350	365
少数股东权益	19	19	19	18
股本	243	6	243	243
资本公积	240	240	159	78

利润表	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	355	462	645	770
营业成本	236	308	401	479
营业税金及附加	5	3	3	4
营业费用	22	23	25	27
管理费用	50	50	58	60
财务费用	9	16	14	8
资产减值损失	5	3	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	29	59	139	187
营业外收入	8	28	7	7
营业外支出	0	0	1	0
利润总额	36	86	145	194
所得税	5	13	21	27
净利润	32	74	123	167
少数股东损益	-1	-0	-0	-0
归属母公司净利润	33	74	124	167
EBITDA	76	127	184	227
EPS (摊薄)	0.13	0.30	0.51	0.69

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

单位：百万元

现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	5	181	142	192
净利润	32	74	124	167
折旧摊销	27	24	25	25
财务费用	9	16	14	8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-68	75	-24	-9
其它	5	-8	3	0
投资活动现金流	-62	14	19	39
资本支出	-62	19	27	42
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-5	-8	-4
筹资活动现金流	31	-163	1	-92
短期借款	42	110	-134	6
长期借款	-2	3	4	2
其他	-9	-38	-46	-42
现金净增加额	-26	32	8	-17

主要财务比	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	13.2%	30.0%	39.7%	19.4%
营业利润增长率	-9.7%	105.4%	136.6%	34.9%
归属于母公司净	11.5%	125.3%	68.0%	35.1%
获利能力				
毛利率	33.6%	33.4%	37.8%	37.7%
净利率	9.0%	15.9%	19.1%	21.6%
ROE	4.4%	10.9%	17.2%	18.8%
ROIC	4.2%	9.3%	12.6%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	33.9%	50.8%	32.3%	31.2%
净负债比率	68.12%	76.67%	68.36%	68.33%
流动比率	1.89	1.34	2.68	3.09
速动比率	1.10	0.86	1.90	2.32
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.44	0.64	0.68
应收账款周转率	3.34	4.25	5.97	7.15
应付账款周转率	6.76	8.26	11.53	13.45
每股指标 (元)				
每股收益(最新)	0.13	0.30	0.51	0.69
每股经营现金流	0.02	28.16	0.58	0.79
每股净资产(最)	3.04	88.10	3.42	3.72
估值比率				
P/E	107.02	47.51	28.29	20.93
P/B	4.72	0.16	4.20	3.86
EV/EBITDA	17.93	29.35	18.57	14.49

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzh.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzh.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzh.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzh.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzh.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzh.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzh.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzh.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。