

2017年08月17日

公司研究•证券研究报告

南兴装备 (002757.SZ)

公司快报

上半年业绩增速符合预期，依然看好行业成长

投资要点

- ◆ **定制家具市场需求旺盛，业绩高速增长：**公司上半年实现营收 3.55 亿元，同比增长 48.77%；归母净利润为 5356 万元，同比增长 77.22%；业绩增幅基本符合预期。今年上半年综合毛利率为 29.49%，比去年同期的 30.82% 略有下滑。公司产品根据市场的需求变化进行转型，提高加工中心产品的市场占有率，加工中心销售额 7878 万元，同比增长 60.38%，但毛利率下滑 4.01 个 pct 至 25.37%，这也是综合毛利率有所下滑的主要原因；为适应未来市场需求，公司加大了研发投入和新产品储备，上半年研发投入 1521 万元，同比翻番；另外，公司预计前三季度归母净利润为 6786-8144 万元，同比增长 50-80%。
- ◆ **房地产行业景气度依然较好，助推木工机械行业市场成长：**据国家统计局统计，中国商品房销售面积同比增速在 2015 年达到 6.5%，实现由负转正，2016 年达到 22.5%，为 2010 年以来最高增速。2017 年上半年商品房销售面积同比增长 16.1%，尽管有所回落，仍处于近年较高水平；2017 年上半年，规模以上家具制造业营收为 4436.6 亿元，同比增长 13.9%，增速较 2015 和 2016 年同期的 8.4% 和 8.7% 有较大提升。经统计，家具行业的 24 家上市，2016 年营收总额达到 601 亿元，同比增长 21.01%，增速较 2015 年的 11.31% 有较大上升。下游地产及家具行业的景气度对木工机械行业有较大的影响，目前三四线城市去库存效果显著，抵消了由于部分一二线城市限购限贷等政策对房地产销售面积的影响。公司作为国内板式家具木工装备的两大龙头之一，将受益房地产及家具市场的较高景气度。
- ◆ **装备数控化大势所趋，市场集中度将得到提升：**国内木工机械装备行业低端产能过剩，中高端产能不足且主要为外资品牌及有一定竞争力的国内品牌占据。目前本土品牌在中高端市场市占率尚低，提升空间很大。国内市场已从拼价格和营销，迈入技术和服务为先的发展轨道。公司在板式家具机械研发生产上已经积累了二十年的行业经验，众多产品在技术上处于国内领先水平，部分技术达到国际同类产品先进水平，可以替代进口设备。随着公司向市场推出新型高速电脑裁板锯、六面数控钻、通过式数控钻孔中心等高端数控新产品，技术差异将提升公司产品的品牌溢价，从而在装备柔性化和数控化的趋势下占领技术制高点，获得更多的市场占有率。
- ◆ **投资建议** 我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 7.30 亿元、9.91 亿元、12.94 亿元，每股收益分别为 0.90 元、1.29 元、1.78 元。给予“增持-A”投资评级，6 个月目标价为 43.5 元，相当于 2018 年 34 倍的市盈率。
- ◆ **风险提示：** 房地产行业高景气度不可持续风险；行业竞争加剧致毛利率下滑风险；加工中心毛利率持续下滑等。

机械 | 其他通用机械 III

投资评级 增持-A(维持)

6 个月目标价 43.5 元

股价(2017-08-16) 37.49 元

交易数据

总市值 (百万元)	4,099.16
流通市值 (百万元)	1,437.99
总股本 (百万股)	109.34
流通股本 (百万股)	38.36
12 个月价格区间	31.46/50.79 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.72	-0.15	-7.61
绝对收益	0.0	10.9	-5.06

分析师

 张仲杰
 SAC 执业证书编号：S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsc.cn
 021-20655610

报告联系人

 范益民
 fanyimin@huajinsc.cn
 021-20377169

相关报告

南兴装备：产品线布局完善，定制家具整体解决方案供应商 2017-05-15

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	464.4	502.7	730.0	990.6	1,293.5
同比增长(%)	-14.5%	8.3%	45.2%	35.7%	30.6%
营业利润(百万元)	56.1	74.1	111.3	160.2	222.4
同比增长(%)	-23.0%	32.1%	50.2%	43.9%	38.8%
净利润(百万元)	50.1	66.4	98.4	140.8	194.7
同比增长(%)	-20.9%	32.4%	48.2%	43.0%	38.3%
每股收益(元)	0.46	0.61	0.90	1.29	1.78
PE	73.7	55.7	37.6	26.3	19.0
PB	5.1	4.8	4.3	3.8	3.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	464.4	502.7	730.0	990.6	1,293.5	年增长率					
减: 营业成本	327.6	350.7	512.2	689.2	891.6	营业收入增长率	-14.5%	8.3%	45.2%	35.7%	30.6%
营业税费	3.6	5.3	6.0	8.7	11.9	营业利润增长率	-23.0%	32.1%	50.2%	43.9%	38.8%
销售费用	18.0	17.8	21.9	27.7	34.9	净利润增长率	-20.9%	32.4%	48.2%	43.0%	38.3%
管理费用	49.3	54.6	76.7	101.0	129.3	EBITDA 增长率	-18.3%	15.0%	29.8%	37.6%	33.8%
财务费用	6.3	2.2	1.1	2.8	3.2	EBIT 增长率	-25.0%	22.2%	47.5%	45.0%	38.4%
资产减值损失	3.5	-0.0	1.4	1.6	1.0	NOPLAT 增长率	-23.6%	22.2%	48.1%	45.0%	38.4%
加: 公允价值变动收益	-	0.4	-	-	-	投资资本增长率	16.0%	7.3%	14.5%	5.5%	16.1%
投资和汇兑收益	-	1.5	0.5	0.7	0.9	净资产增长率	106.9%	7.7%	10.2%	13.2%	16.1%
营业利润	56.1	74.1	111.3	160.2	222.4						
加: 营业外净收支	2.2	3.0	2.5	2.5	2.7						
利润总额	58.2	77.1	113.8	162.7	225.1						
减: 所得税	8.1	10.7	15.4	22.0	30.4						
净利润	50.1	66.4	98.4	140.8	194.7						
资产负债表						盈利能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率	29.5%	30.2%	29.8%	30.4%	31.1%
货币资金	239.3	146.5	358.3	462.5	536.9	营业利润率	12.1%	14.7%	15.2%	16.2%	17.2%
交易性金融资产	-	70.4	-	-	-	净利润率	10.8%	13.2%	13.5%	14.2%	15.1%
应收帐款	100.2	83.1	102.4	197.8	199.7	EBITDA/营业收入	19.4%	20.6%	18.4%	18.7%	19.2%
应收票据	2.0	-	3.5	1.4	4.6	EBIT/营业收入	13.4%	15.2%	15.4%	16.5%	17.4%
预付帐款	6.1	12.8	12.9	20.5	24.9						
存货	121.3	180.6	262.2	328.2	439.2						
其他流动资产	-0.0	54.4	18.1	24.2	32.2						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-						
持有至到期投资	-	-	-	-	-						
长期股权投资	-	-	-	-	-						
投资性房地产	-	-	-	-	-						
固定资产	198.5	302.8	282.6	262.5	242.4						
在建工程	140.6	55.6	55.6	55.6	55.6						
无形资产	56.4	54.3	52.3	50.3	48.4						
其他非流动资产	2.9	6.2	3.4	3.6	4.0						
资产总额	867.2	966.8	1,151.5	1,406.6	1,587.8						
短期债务	54.0	34.0	125.0	150.0	175.0						
应付帐款	37.0	87.3	55.4	143.0	130.8						
应付票据	-	-	-	-	-						
其他流动负债	32.7	66.2	61.8	82.0	84.9						
长期借款	18.0	-	50.0	60.0	70.0						
其他非流动负债	7.1	5.5	6.7	6.4	6.2						
负债总额	148.9	193.0	298.9	441.4	466.9						
少数股东权益	-	-	-	-	-						
股本	109.3	109.3	109.3	109.3	109.3						
留存收益	609.0	664.5	743.2	855.8	1,011.6						
股东权益	718.4	773.8	852.6	965.2	1,120.9						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	50.1	66.4	98.4	140.8	194.7	EPS(元)	0.46	0.61	0.90	1.29	1.78
加: 折旧和摊销	28.1	27.8	22.1	22.1	22.1	BVPS(元)	6.57	7.08	7.80	8.83	10.25
资产减值准备	3.5	-0.0	-	-	-	PE(X)	73.7	55.7	37.6	26.3	19.0
公允价值变动损失	-	-0.4	-	-	-	PB(X)	5.1	4.8	4.3	3.8	3.3
财务费用	7.4	4.0	1.1	2.8	3.2	P/FCF	-26.3	-454.6	23.4	27.9	32.5
投资损失	-	-1.5	-0.5	-0.7	-0.9	P/S	8.0	7.4	5.1	3.7	2.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	39.3	34.0	26.3	18.7	13.8
营运资金的变动	-57.5	-32.2	-106.4	-60.2	-140.0	CAGR(%)	41.1%	43.1%	15.8%	41.1%	43.1%
经营活动产生现金流量	31.6	119.5	14.7	104.9	79.1	PEG	1.8	1.3	2.4	0.6	0.4
投资活动产生现金流量	-56.5	-163.5	70.9	0.7	0.9	ROIC/WACC	1.1	1.2	1.6	2.0	2.7
融资活动产生现金流量	205.2	-48.7	126.1	-1.3	-5.5						

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会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，也可能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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应用认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有唯一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn